

ВЫСШЕЕ ОБРАЗОВАНИЕ

серия основана в 1996 г.



УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЙ

УЧЕБНИК

Под ред. д-ра экон. наук, проф. **А.А. Володина**

Второе издание

*Рекомендовано
Советом Учебно-методического объединения
вузов России по образованию в области менеджмента
в качестве учебника для студентов
высших учебных заведений, обучающихся
по специальности «Менеджмент организации»*

Москва
ИНФРА-М
2011

УДК 336.64(075.8)
ББК 65.290-93я73
У66

Рецензенты:

Г.С. Празднов, доктор экономических наук, профессор;
В.Е. Чернышев, начальник финансового управления
ОАО «Корпорация «Трансстрой»»

Авторами отдельных глав и подразделов являются:

д.э.н., проф. *Валовин А.А.* – гл. 1–3, 5, 6, 10–14, ст. 15 подразделы 15.2–15.4;
д.э.н., проф. *Самсонов Н.Ф.* – гл. 10;
к.э.н., доц. *Бурмистрова Л.А.* – ст. 15 подразделы 15.5, 15.6, ст. 17 подраздел 17.3;
к.э.н., доц. *Смирнова Л.В.* – гл. 15 подраздел 15.1, ст. 17 подразделы 17.1, 17.2;
к.э.н., доц. *Ткачев А.А.* – гл. 4, 16, 18, 19;
к.э.н., доц. *Токун Л.В.* – гл. 9 подраздел 9.3;
к.э.н., доц. *Траченко М.Б.* – гл. 7, 8, ст. 9 подразделы 9.1, 9.2

У66 **Управление финансами. Финансы предприятий: Учебник.** —
2-е изд. / Под ред. А.А. Володиной. — М.: ИНФРА-М, 2011. —
510 с. — (Высшее образование).

ISBN 978-5-16-004677-8

Раскрыта сущность финансов предприятий, показана их особенность, роль и место в системе управления финансами в государстве, раскрыты финансовые отношения предприятий, их системы управления денежными фондами и денежными потоками.

Для студентов высших учебных заведений, преподавателей, работников финансовых и экономических служб предприятий различных форм собственности.

ББК 65.290-93я73

ISBN 978-5-16-004677-8

© Коллектив авторов, 2010

Формат 60×90/16. Бумага офсетная.
Гарнитура Newton. Печать офсетная.
Усл. печ. л. 32,0. Уч.-изд. л. 33,66.
Тираж 500 экз. Заказ №
Цена свободная

ПРЕДИСЛОВИЕ

Учебник написан коллективом преподавателей кафедры «Финансы, денежное обращение и кредит» Государственного университета управления. Первое издание вышло в 2004 г.

Объективная необходимость написания учебника определяется, с одной стороны, важностью подготовки высококвалифицированных специалистов — финансистов с высшим образованием, с другой — попыткой представить студентам, специалистам, всем интересующимся современные закономерности, подходы, проблемы финансовой теории, дать анализ современной практики финансовой деятельности предприятий, показать пути их развития в направлении повышения эффективности деятельности, увеличения финансовых результатов, стабилизации финансового состояния.

Курс «Финансы предприятий» является одним из центральных среди специальных дисциплин финансовых специальностей и специализаций высших учебных заведений. Данный учебник написан в соответствии с программой курса, предусматривающей лекции, практические занятия, выполнение студентами курсового проекта, сдачу зачета и экзамена.

Особенность данного курса состоит в том, что он объединяет, связывает другие финансовые дисциплины в единое целое. Поэтому так важно, чтобы каждый финансист знал хотя бы основы финансов предприятий.

В последние годы во многих случаях, в том числе и законодательных документах, вместо слова «предприятие» используется «организация». Говорить о финансах организации неправомерно, так как организации бывают коммерческие и некоммерческие, общественные и религиозные, благотворительные и иные. Кроме того, организации — это банки, фонды, страховые компании, а также организации реального сектора экономики. Поэтому, на наш взгляд, является вполне правомерным использование слова «предприятие». Предприятия — коммерческие организации, созданные в форме хозяйственных товариществ и обществ, производственных кооперативов, государственных и муниципальных унитарных предприятий, т.е. коммерческих организаций реального сектора экономики. Именно финансы таких предприятий рассматриваются в данном учебнике. Статья 132 Гражданского кодекса РФ определяет: «Предприятием как объектом прав признается имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности».

Цель учебника — раскрыть сущность финансов предприятий, показать их роль и место в финансовой науке, рассмотреть сущность финансовых отношений, денежных фондов и денежных потоков. В настоящее время на финансы предприятий оказывают влияние серьезные проблемы, существующие в экономике России. В учебнике показана большая часть этих проблем и их негативное влияние на финансовые отношения.

Главное, что определило содержание книги, это — финансовая деятельность предприятия. Именно поэтому материал собран в пяти разделах, которые наиболее полно характеризуют этот вид деятельности:

- 1) сущность и организация финансов предприятий;
- 2) управление финансовым состоянием предприятий;
- 3) финансовые результаты деятельности предприятий;
- 4) взаимоотношения предприятий с банками;
- 5) финансовое планирование на предприятии.

Учебник предназначен для студентов и преподавателей высших учебных заведений. Он может быть успешно использован не только в учебной, но и практической деятельности работниками финансовых и экономических служб предприятий.

Раздел I. Сущность и организация финансов предприятий

Глава 1. СУЩНОСТЬ ФИНАНСОВ ПРЕДПРИЯТИЙ

Цель главы: раскрыть сущность и дать определение экономической категории «финансы».

Задачи главы:

показать взаимосвязь финансов и денег;

охарактеризовать четыре группы финансовых отношений предприятий:

раскрыть три функции финансов предприятий;

дать определение понятий «управление финансами предприятия», «финансовая деятельность предприятия», «управление финансовой деятельностью предприятия»;

показать роль рисков в деятельности предприятий, влияние на нее внешних и внутренних факторов;

раскрыть организацию финансовых служб предприятий, их функции, задачи, направления деятельности.

1.1. Сущность и функции финансов предприятий

Финансы и деньги. Знаменитый шотландский экономист А. Смит (1723—1790) утверждал, что труд является действительной, а деньги — номинальной мерой стоимости. Если ранее роль всеобщего эквивалента выполняло золото, то в условиях обобществленного производства эту роль играют кредитные (бумажные) деньги, обладающие способностью соизмерения стоимостей.

Деньги, лежащие в основе финансов, — это особый товар, всеобщий эквивалент. Деньги возникли с появлением рынка, товарного обмена, стихийно выделившись из совокупности всех товаров, за счет своего главного свойства: на рынке они связали интересы продавца и покупателя. Деньги, обслуживая кругооборот товаров и капитала, выступили на начальной стадии и как результат этого кругооборота.

Социальная особенность денег, основанная на их экономических свойствах, — это денежный фетишизм, т.е. управление поведением людей, это форма присвоения результатов труда.

Деньги являются основой рыночных отношений. Рыночные отношения — это прежде всего финансовые отношения, когда участники рынка предполагают заработать деньги и использовать их на различные цели, создавая собственные соответствующие денежные фонды. В условиях товарного производства деньги выполняют роль экономического контроля в процессе производства и распределения.

Финансы — объективная экономическая категория рыночной экономики, играющая ведущую роль. Финансы — это определенные экономические отношения, которые возникают в тот момент, когда начинается движение денег, т.е. передача денег кем-либо кому-либо, например оплата готовой продукции, платежи налогов в бюджет, выплата дивидендов, получение и погашение кредитов и др. Следовательно, такие экономические отношения являются денежными, это — во-первых; во-вторых, в результате движения денег возникают денежные потоки, являющиеся частью финансовой деятельности предприятий, и, в-третьих, в результате движения денег на предприятиях образуются различные денежные фонды, являющиеся объектом финансового управления (рис. 1.1).

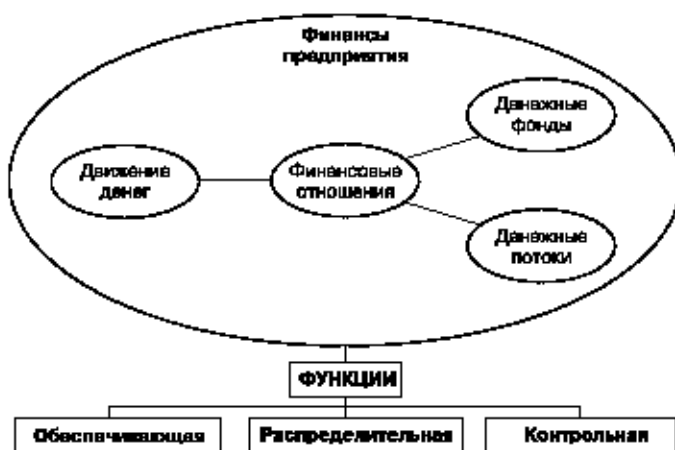


Рис. 1.1. Финансы предприятия

Следовательно, *финансы предприятий* — это экономические, денежные отношения, возникающие в результате движения денег и образующихся на этой основе денежных потоков, связанных с функционированием создаваемых на предприятиях денежных фондов.

Финансы предприятий — основа финансовой системы государства, поскольку предприятия являются основным звеном народно-

хозяйственного комплекса. Состояние финансов предприятия оказывает влияние на обеспеченность деньгами общегосударственных и региональных денежных фондов. Зависимость здесь прямая: чем крепче и устойчивее финансовое положение предприятий, тем обеспеченнее общегосударственные и региональные денежные фонды, тем полнее удовлетворяются социально-культурные и другие потребности.

Таким образом.

Финансы — это	{	≠ деньги;
		≠ финансовые средства;
		≠ финансовые ресурсы;
		≠ актив и (или) пассив баланса;
		= денежные отношения, фонды и потоки

Финансовые отношения. Финансы — специфическая сфера экономических отношений, определяемых движением денег. В их основе лежат процессы, происходящие в результате создания, распределения, обмена и использования валового внутреннего продукта и национального дохода.

Все финансовые отношения предприятий можно объединить в четыре группы:

- с другими предприятиями и организациями;
- внутри предприятия;
- внутри объединений предприятий и организаций;
- с финансово-кредитной системой государства.

Финансовые отношения с другими предприятиями и организациями включают отношения с поставщиками, покупателями, строительными и транспортными организациями, почтой и телеграфом, внешнеторговыми и другими организациями, таможней, фирмами иностранных государств. Это самая большая по объему денежных платежей группа. Отношения предприятий друг с другом связаны с реализацией готовой продукции и приобретением материальных ценностей для хозяйственной деятельности. Роль этой группы первична, так как именно в сфере материального производства создается национальный доход, предприятия получают выручку от реализации продукции и прибыль. Организация этих отношений оказывает самое непосредственное влияние на конечные результаты производственной деятельности. Главная проблема этих отношений — неплатежи.

Финансовые отношения внутри предприятия включают отношения между филиалами, цехами, отделами, бригадами и т.д., а также

отношения с работниками и собственниками. Отношения между подразделениями предприятия связаны с оплатой работ и услуг, распределением прибыли, оборотных средств и др. Их роль состоит в установлении определенных стимулов и материальной ответственности за качественное выполнение принятых обязательств. Их объем определяется степенью финансовой самостоятельности структурных подразделений. Отношения с рабочими и служащими — это выплаты заработной платы, премий, пособий, дивидендов по акциям, материальной помощи, а также взыскание денег за причиненный ущерб, удержание налогов. При этом очень важно, чтобы работники подразделений получали именно то, что они зарабатывают.

Финансовые отношения внутри объединений предприятий и организаций — это отношения предприятий с вышестоящей организацией, внутри финансово-промышленных групп, а также холдинга.

Финансовые отношения предприятий с вышестоящими организациями составляют отношения по поводу образования и использования централизованных денежных фондов, которые в условиях рыночных отношений являются объективной необходимостью. Особенно это касается финансирования инвестиций, пополнения оборотных средств, финансирования импортных операций, научных исследований, а том числе и маркетинговых. Внутриотраслевое перераспределение денежных средств, как правило, на возвратной основе играет важную роль в управлении финансами и способствует оптимизации средств предприятий.

Финансово-промышленная группа — это объединение, с одной стороны, организаций, имеющих свободные денежные средства (банков, финансовых и инвестиционных фондов и т.д.), а с другой — предприятий и организаций, испытывающих потребность в инвестициях и других заемных средствах. Цель такого объединения — развитие приобретенных направлений промышленного производства; объединение финансовых усилий для развития и поддержки производства; получение максимального финансового результата. Здесь могут быть и централизованные денежные фонды, и коммерческий кредит друг другу, и просто финансовая помощь.

То же самое касается и отношений между предприятиями в условиях холдинга. Холдинг — это корпорация или акционерное общество, контролирующее дочерние акционерные общества с помощью владения контрольными пакетами их акций. Таким путем холдинг осуществляет стратегическое управление, проводит единую политику в области общих интересов.

Отношения с финансово-кредитной системой государства многообразны. Эта система включает следующие звенья: бюджетное, кредитное, страховое, а также фондовый рынок.

Отношения с бюджетами различных уровней и с внебюджетными фондами связаны с перечислением налогов и отчислений.

Налоговая система России не способствует нормальной производственной деятельности. Мировой опыт показывает, что снизить высокие темпы инфляции можно только через поддержку производства и развитие инвестиций. На это должна быть направлена в основном налоговая, а также кредитная и таможенная политика. В частности, во многих странах определенная часть или весь прирост производства налогами не облагается. Это выгодно и предприятию, и государству, так как налоги от таких предприятий поступают в полном объеме, а через год они резко увеличиваются.

Финансовые отношения предприятий с банками строятся в отношении как хранения денежных средств в банках, организации безналичных расчетов, так и получения и погашения краткосрочных и долгосрочных кредитов. Организация безналичных расчетов оказывает непосредственное влияние на финансовое положение предприятий. Кредит является источником формирования оборотных средств, расширения производства, его ритмичности, улучшения качества продукции, способствует устранению временных финансовых трудностей предприятий.

Банки в настоящее время оказывают предприятиям ряд так называемых нетрадиционных услуг: лизинг, факторинг, форфейтинг, траст. В то же время могут быть самостоятельные компании, специализирующиеся на выполнении указанных функций, с которыми у предприятий возникают непосредственные отношения, минуя банк.

Отношения со страховым звеном финансовой системы состоят из перечислений средств на социальное и медицинское страхование, а также страхование имущества предприятия.

Финансовые отношения предприятий с фондовым рынком предполагают операции с ценными бумагами. Фондовый рынок в России развит пока недостаточно.

Функции финансов. Финансы предприятий выполняют три функции:

- обеспечивающую;
- распределительную;
- контрольную.

Обеспечивающая функция финансов предприятий предполагает, что предприятие должно быть полностью обеспечено в оптимальном размере необходимыми денежными средствами при соблюдении очень важного принципа: все расходы должны быть покрыты собственными доходами. В отдельных случаях потребность в средствах покрывается за счет кредита и других заемных источников. При этом оптимизация источников денежных средств — одна

из главных задач управления финансами предприятий, поскольку при излишке средств снижается эффективность использования, а при недостатке — возникают финансовые трудности, которые могут привести к серьезным последствиям. Кроме того, оптимизация источников денежных средств — один из путей получения наивысшего финансового результата.

Распределительная функция финансов предприятий тесно связана с обеспечивающей. Распределительные отношения также серьезно влияют на конечные результаты. Распределяемая выручка от реализации продукции частично направляется на возмещение затрат предприятия (потребленные средства производства и заработная плата), а другая ее часть представляет прибыль. Прибыль распределяется между предприятием и бюджетом. Финансовый механизм этих отношений включает:

- зависимость заработной платы от полезности производимой продукции и поступления платежей за нее;
- обоснованное распределение прибыли между предприятием, торговлей и банками, при котором большая часть должна доставаться производителю;
- объективную реальность нормативов распределения прибыли между предприятиями и бюджетами различных уровней, а также внебюджетными фондами, предполагающую долговременность и стабильность;
- обоснованность отчислений на накопление (развитие производства) и потребление;
- достаточность средств на социальные нужды, научно-исследовательские работы, подготовку кадров и другие цели.

Контрольная функция финансов предприятий связана с применением различного рода стимулов и санкций, а также соответствующих показателей. Если предприятие своевременно рассчитывается с бюджетом, банками, поставщиками, оно тем самым улучшает свои конечные результаты, повышает эффективность производства и использования средств. В противном случае оно вынуждено платить штрафы, пени, неустойки, возникает напряженное финансовое положение, ухудшаются конечные результаты. Одна из форм финансового контроля — использование ряда финансовых показателей. Главным из них является стабильное наличие средств у предприятия. Именно в этом проявляется взаимодействие контрольной функции финансов с первыми двумя: это и есть проявление финансового контроля рублем. К другим финансовым показателям относятся: задолженность поставщикам, банку, бюджету, работникам, обеспеченность оборотных средств соответствующими источниками, убытки, ликвидность, платежеспособность и др.

Финансовый контроль с помощью финансовых показателей связан с наличием определенных индикаторов финансово-хозяйственной деятельности. В упрощенном варианте эти показатели следующие: наличие средств на счетах в банках, задолженность поставщикам, банкам, бюджетам, работникам по заработной плате. Когда показатели отражают нарастание задолженности, то, следовательно, и неплатежеспособности предприятия. В то же время таких же показателей существует достаточно много, и они показывают различные стороны деятельности предприятия. Их можно представить в виде следующих групп показателей:

- имущественного состояния (структура активов, чистые активы, коэффициент реальной стоимости имущества производственного назначения);
- ликвидности и платежеспособности (коэффициенты ликвидности, обеспеченности собственными средствами, покрытия и др.);
- структуры капитала (коэффициенты автономии, соотношения заемных и собственных средств, финансового рычага и др.);
- состояния оборотных средств и типов финансовой устойчивости (чистый оборотный капитал, структура источников оборотных средств, излишек или недостаток оборотных средств);
- оборачиваемости средств (количество оборотов, длительность одного оборота, относительное и абсолютное высвобождение оборотных средств);
- нормирования оборотных средств (нормы в относительных величинах, нормативы в денежном выражении; текущий, страховой, транспортный и технологический запасы; коэффициент нарастания затрат);
- управленческого учета (переменные и постоянные затраты, маржинальный доход, относительный доход, передаточное отношение — операционный рычаг, точка безубыточности, зона безопасности);
- рентабельности (продукции, продаж, активов, собственных средств и др.);
- денежных потоков (притоки и оттоки средств, приведенная стоимость, кэш-флоу, ставка и коэффициент дисконтирования и др.);
- инвестиционной деятельности;
- других показателей.

Таким образом, контрольная функция финансов позволяет прежде всего выявить результаты работы предприятий, недостатки их деятельности, а затем принять необходимые меры по улучшению положения.

Контрольная функция финансов на общегосударственном уровне проявляется в организации денежных потоков, в своевременном

формировании централизованных денежных фондов и наиболее рациональном и экономном их использовании, в создании определенных условий для сферы материального производства.

В условиях современной так называемой рыночной экономики финансы выполняют в рамках контрольной функции довольно важную подфункцию, связанную с противодействием легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем (Федеральный закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем» от 7 августа 2001 г. № 115-ФЗ). Финансовый контроль здесь в большей степени носит административный, а не экономический характер. Необходимость его усиления была вызвана значительным ростом указанных явлений.

1.2. Управление финансами предприятий. Финансовый менеджмент

Управление предприятием — это, по существу, совокупность мероприятий и решений на основе их подготовки и анализа и в соответствии со стратегическими и тактическими целями и задачами, планами деятельности. Именно через управление и его результаты проявляется полезность и профессионализм управленцев, менеджеров, руководителей, влияющих через такие категории, как прибыль, стоимость капитала, заработная плата, дивиденды, инвестиции, социальные расходы и др.

Управление финансами предприятия — это последовательная деятельность его работников по организации и управлению финансовыми отношениями, денежными фондами и денежными потоками.

Для управления финансами предприятий используется финансовый механизм, или финансовый менеджмент.

Финансовый механизм (менеджмент) предприятий — это система управления финансами предприятия, предназначенная для организации взаимодействия финансовых отношений, фондов денежных средств и денежных потоков, а также для взаимосвязи между имуществом предприятия (активами) и источниками денежных средств (пассивами) с целью эффективного воздействия на конечные результаты, устанавливаемые предприятием в соответствии с требованиями экономических законов, законодательных и нормативных документов государства, положений финансовой науки, а также профессионализмом и опытом работников.

Итак, если финансы — это объективная экономическая категория, существующая независимо от воли людей, то финансовый меха-

низм предназначен для управления финансами. Он, с одной стороны, объективен, так как строится в соответствии с требованиями объективных экономических законов, а с другой — субъективен, так как устанавливается предприятием для решения тех задач, которые стоят перед ним на том или ином этапе его развития с помощью различных форм и методов хозяйствования. Организация взаимодействия финансовых отношений достигается путем использования финансовых категорий (прибыль, налоги, оборотные средства, амортизация, безналичные расчеты) и нормативов (рентабельность, налоги, оборотные средства), различного рода стимулов, санкций и других финансовых рычагов.

Финансовый механизм предприятий должен способствовать наиболее полной и эффективной реализации финансами своих функций и их взаимодействию. Прежде всего с помощью механизма управления финансами предприятий достигается обеспеченность их необходимыми денежными средствами. При этом источником денежных средств предприятий служат собственные доходы, за счет которых должны покрываться все расходы. Дополнительная временная потребность в средствах удовлетворяется с помощью кредита.

Финансовая деятельность предприятия — это деятельность людей его специальной организационной подсистемы, связанной с принятием и реализацией решений по управлению финансами. *Организация управления финансами* — это и есть управление финансовой деятельностью предприятия.

Управление финансами предприятий строится в трех направлениях.

Первое направление: реализация целей финансовой стратегии (см. далее).

Второе направление: управление финансовыми отношениями, денежными фондами, денежными потоками (рис. 1.2).

Третье направление: управление источниками денежных средств, т.е. пассивами баланса, и направлениями использования этих денежных средств, т.е. активами баланса или имуществом предприятия (рис. 1.3).

Рассмотрим первое направление управления финансами предприятия. Целями финансовой стратегии предприятия являются следующие:

- ликвидность и платежеспособность предприятия;
- прибыльность и рентабельность его деятельности;
- материальная обеспеченность работников и собственников, а в условиях социально ориентированной экономики — и социальная обеспеченность.



Рис. 1.2. Управление финансами предприятия (второе направление)

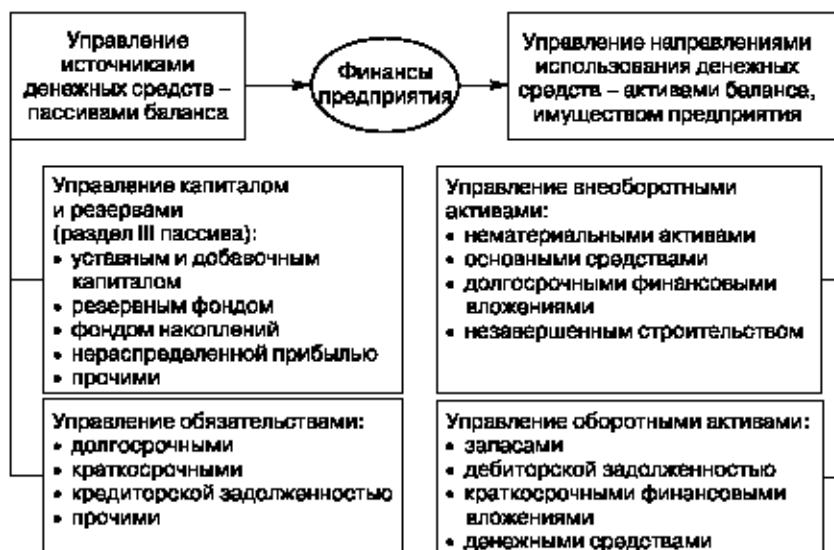


Рис. 1.3. Управление финансами предприятия (третье направление)

Финансовая стратегия предприятия — это система долгосрочных целей и задач его финансовой деятельности и путей их достижения.

Финансовая стратегия предприятия — основа его общей стратегии. В тоже время между ними существует тесная взаимосвязь, так как одна из целей финансовой стратегии — оптимизация прибыли и рентабельности — является основной целью общей стратегии предприятия. Некоторые другие цели — путями достижения основной цели.

Реализация первой цели финансовой стратегии предполагает прежде всего оптимизацию имущества предприятия, его оборотных и оборотных активов, а также тех денежных источников и средств, за счет которых сформировано это имущество. Это предполагает обеспечение предприятия необходимыми денежными средствами с точки зрения как их количества, т.е. удовлетворении потребности, так и оптимизации источников денежных средств.

Реализация второй цели, т.е. достижение оптимального финансового результата, — прибыльности и рентабельности, предполагает рациональное и эффективное использование денежных средств.

Таким образом, можно дать еще одно *определение управления финансами*: это управление источниками денежных средств и направлениями их использования.

При реализации второй цели предприятие может выбрать один из более конкретных вариантов:

- максимизацию прибыли на основе достигнутого уровня развития и долей на рынке;
- завоевание рынка и подготовка таким образом фундамента для максимизации прибыли;
- экономический рост на базе развивающихся рынков, свойств и качества выпускаемой продукции, особенностей применяемых технологий и др.;
- постоянное увеличение и максимизацию стоимости имущества предприятия.

При выборе варианта максимизации прибыли предприятие должно ответить на четыре вопроса:

- какую прибыль надо максимизировать?
- на какой период ставится эта цель?
- какова степень неопределенности и риска и каковы последствия этого?
- чем максимальная прибыль отличается от оптимальной, т.е. от ее нормального уровня при данных условиях?

Завоевание рынка и экономический рост, в том числе и на этой основе, естественно, также решают проблему получения прибыли, но несколько другими методами.

Особое место среди целей и задач предприятий в области управления финансами занимает постоянное увеличение стоимости имущества предприятия, максимизация его стоимости. Существует довольно тесная взаимосвязь между максимизацией стоимости предприятия и его прибыли. При этом значительная роль здесь принадлежит политике в области распределения прибыли: приоритет развитию производства по сравнению с выплатой дивидендов. Ориентиром для предприятий являются рыночные котировки ценных бумаг (акций).

В мировой практике в большинстве случаев максимизации стоимости предприятий отдается предпочтение по сравнению с максимизацией прибыли, так как эта цель в меньшей степени связана с риском, она является долгосрочной. Собственникам это выгоднее, ее реализация вносит большую стабильность в работу руководителей предприятий, но в то же время требует от них большего профессионализма.

Безусловно, предприятие решает много задач по управлению финансами. Все они взаимосвязаны. Максимизация стоимости предприятия способствует росту прибыли, экономическому развитию предприятия, завоеванию им рынков.

Стратегическими целями предприятия в области финансов являются обеспечение его ликвидности и рентабельности. При этом если обеспечение ликвидности является обязательным условием экономического развития предприятия, то вторая стратегическая цель — обеспечение рентабельности — может сочетаться с такими целями, как завоевание рынка или просто выживание предприятия.

Условиями нормального экономического развития предприятия и его ликвидности являются:

- наличие достаточного количества денежных средств и резервов;
- возможность получить дополнительные заемные денежные средства при минимальной или доступной плате за них на случай дополнительных затрат или при неизбежных спадах.

Недостаточность денежных средств или невозможность их получить по доступной цене — основная причина неудач в бизнесе.

В то же время финансовые результаты предприятия в значительной мере зависят от того, чему на каждом конкретном этапе своего развития предприятие отдает предпочтение — ликвидности или рентабельности. Совершенно очевидно, что нацеленность на увеличение рентабельности, как правило, повышает риск возникновения неплатежеспособности и, следовательно, снижения ликвидности. И наоборот, повышение ликвидности обратно пропорционально рентабельности.

Вполне естественно, что в условиях ориентирования на максимальную прибыль и рентабельность предприятие мобилизует все свои ресурсы, в том числе за счет снижения ликвидности, отказа от финансовых резервов, вовлечения в оборот заемных ресурсов в больших объемах и др. Но все это должно осуществляться на основе реального осознания увеличения риска, точного расчета и предвидения и налаженности финансового механизма.

Если целью является завоевание рынка, тогда в жертву приносятся максимальная рентабельность и резко возрастают требования к ликвидности и наличию достаточно больших резервов.

Если же целью является выживание, главное для предприятия — удержать нулевой уровень прибыли при минимальных отклонениях от него при обеспечении ликвидности и наличии определенных резервов. Основной упор должен быть сделан на собственные источники.

В то же время при умелом управлении финансами первичным должно быть обеспечение ликвидности предприятия на основе точной сбалансированности потребности и наличия денежных средств в обороте. Это даст возможность повысить рентабельность по следующим причинам.

Если сбалансированность обеспечивается за счет привлечения дополнительных собственных средств, то возникающая стабильность ситуации позволяет предприятию компенсировать это за счет уменьшения расходов на штрафы, пени и другое, повысить престижность фирмы, расширить круг своих клиентов.

Если в результате сбалансированности потребности и наличия денежных средств происходит их высвобождение — деньги могут быть использованы на другие цели, приносящие доходы.

Если сбалансированность происходит в результате сокращения запасов и затрат, другого имущества предприятия, это также ведет к высвобождению денежных средств, сокращению неплатежей, улучшению структуры баланса предприятия.

При снижении ликвидности в результате разбалансированности потребности и наличия средств предприятие должно учитывать возможные риски в следующих случаях:

1) повышение риска неплатежеспособности предприятия ведет к осложнению его отношений с другими предприятиями, банками, бюджетом;

2) сокращение объемов предоставляемого покупателям и заказчикам коммерческого кредита и связанной с этим отсрочки платежа ведет, как правило, к потере части покупателей и заказчиков и, соответственно, к уменьшению выручки от реализации. При этом если предприятие будет ориентироваться на отсрочку платежей наиболее крупным покупателям, которых немного, и отказы-

вать в отсрочке мелким покупателям, число которых больше, увеличивается риск несвоевременной оплаты;

3) уменьшение объемов запасов и, соответственно, объемов готовой продукции также увеличивает риск уменьшения выручки от продаж в связи с отсутствием готовой продукции на складе.

Наличие значительного риска в финансовой деятельности предприятий является одной из особенностей рыночной экономики. Его виды разнообразны:

- риск ликвидности связан с ослаблением обеспеченности предприятия необходимыми денежными средствами, недостатком собственных оборотных средств;
- риск неплатежей, как правило, со стороны покупателей или заказчиков, приводит к неблагоприятным условиям работы с другими предприятиями и организациями;
- рыночно-ценовой риск связан с колебанием цен на рынке, изменением спроса и предложения;
- кредитно-процентный риск возникает при неэффективном использовании кредита, при значительных объемах заемных средств, а также при его недостаточности;
- производственный риск, при котором показатели и результаты деятельности предприятия не соответствуют рыночным требованиям, прежде всего это связано с неэффективным управлением затратами;
- маркетинговый риск — неэффективный маркетинг, несоответствие инфраструктуры рынка возможностям предприятия, неэффективное планирование и прогнозирование без учета рынка, отсутствие стратегического планирования, недобросовестная конкуренция;
- управленческий риск — неэффективная система управления предприятием и низкий уровень квалификации управленцев, устойчивость команды управленцев, связи руководителей предприятия с властными структурами;
- кооперационные риски: снабженческие, транспортные, сбытовые;
- акционерные риски — передел акционерной собственности; обеспечение прав акционеров;
- другие виды рисков.

Очевидно, что основное отрицательное влияние риска заключается в его взаимосвязи с финансовыми результатами, прибылью предприятия. Это видно на рис. 1.4.

Из графика видно, что определенный доход можно получить без какого-либо риска. Но в дальнейшем доход и риск идут рядом, другими словами, без риска увеличивать доход невозможно. Но в какой-то момент, если предприятие перейдет черту допустимого риска, это приведет к тяжелым последствиям.



Рис. 1.4. Взаимосвязь дохода и риска

На финансовое состояние предприятия оказывают влияние много различных факторов. Их обычно делят на две группы: внешние и внутренние факторы. Рассмотрим их (рис. 1.5 и 1.6).

Государственное регулирование экономики и производства — это экономическое воздействие государства, задачами которого являются стабилизация и развитие производства, решение общегосударственных задач, защита отечественных производителей.

Основные направления государственного регулирования:

- формирование и функционирование рынка;
- финансирование, кредитование, страхование, льготное налогообложение;
- защита интересов отечественных товаропроизводителей;
- развитие науки в соответствующей области деятельности;
- развитие социальной сферы;
- другие направления.

Укажем основные факторы финансового кризиса (табл. 1.1). По данным опроса руководителей предприятий, факторами финансового кризиса являются:

- 1) неэффективное финансовое управление;
- 2) недостаточность собственных средств;
- 3) неликвидность и неплатежеспособность предприятий;
- 4) значительная дебиторская задолженность;
- 5) высокие затраты;
- 6) отсутствие стратегического планирования;
- 7) изношенность и отсутствие необходимого оборудования;
- 8) разрастание административно-управленческого аппарата;
- 9) высокий процент за кредит;
- 10) несовершенство законодательной и нормативной базы;
- 11) высокая конкуренция.

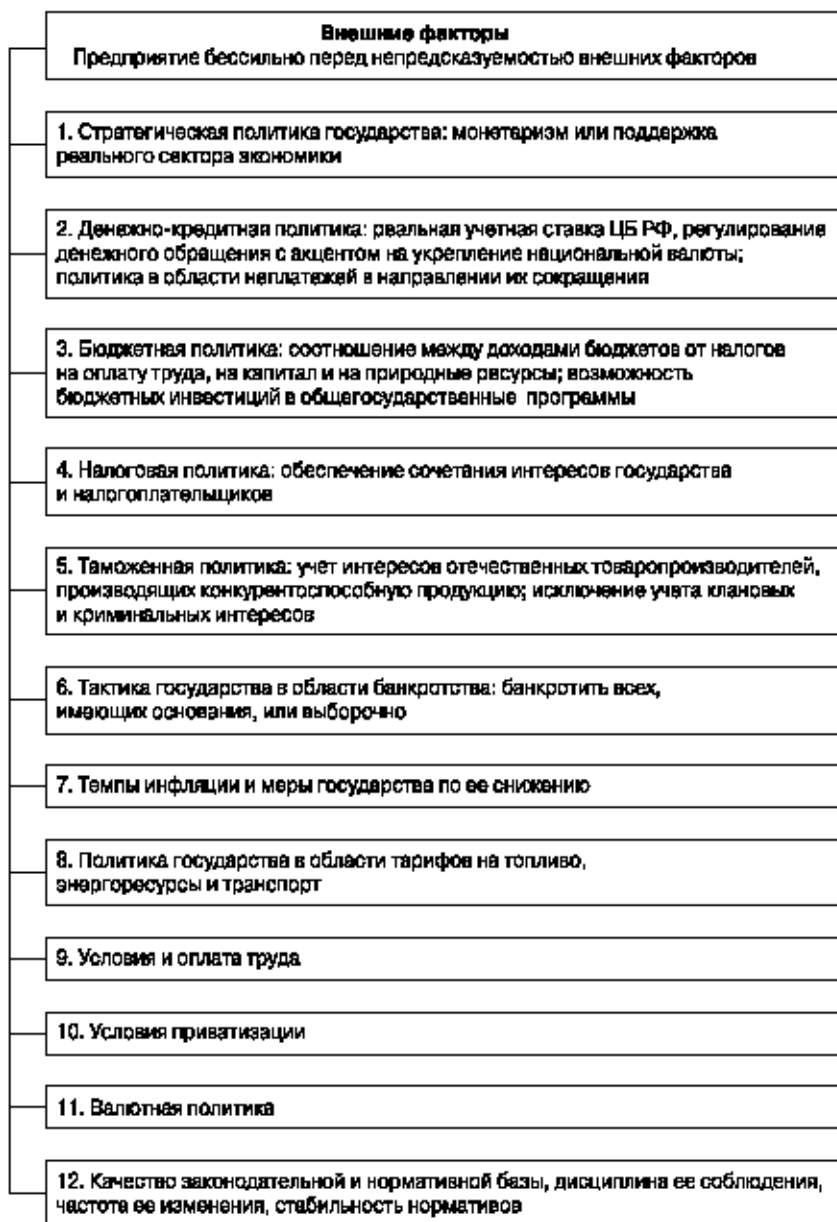


Рис. 1.5. Внешние факторы, влияющие на финансовое состояние предприятия

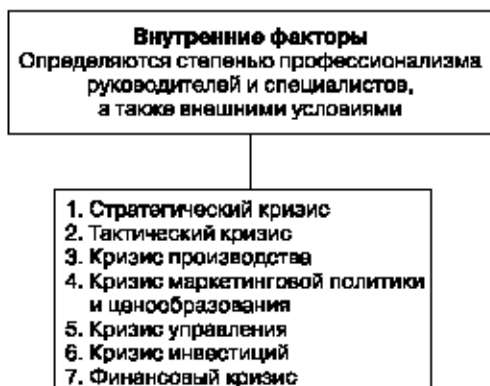


Рис. 1.6. Внутренние факторы, влияющие на финансовое состояние предприятия

Органы управления финансами на предприятиях. *Финансовая деятельность* на предприятиях осуществляется *финансовым отделом*, являющимся их самостоятельным структурным подразделением. На небольших предприятиях финансовый отдел может быть совмещен с отделом сбыта (финансово-сбытовой отдел) или с бухгалтерией (бухгалтерско-финансовый отдел). Начальник финансового отдела подчиняется руководителю или финансовому директору и несет с ним ответственность за финансовое состояние предприятия.

В состав финансового отдела предприятия могут входить начальник отдела, заместитель начальника, экономисты, менеджеры, казначей, финансовые аналитики, контролеры, кассир, кассир-инкассатор. Сотрудники финансового отдела предприятия выполняют, как правило, следующие виды работ: финансовое, кредитное и кассовое планирование и оперативное управление реализацией планов, выписку платежных документов в адрес покупателей и контроль за их оплатой, оплату счетов поставщиков, получение и погашение кредитов, получение в банке наличных денег и выплату заработной платы и других платежей и др.

Финансовый отдел может иметь в своем составе структурные подразделения — службы, группы, секторы, бюро:

- 1) финансово-кредитной деятельности;
- 2) финансово-инвестиционной деятельности;
- 3) основных средств и нематериальных активов;
- 4) налогов и налогообложения;
- 5) операционных расходов;
- 6) финансово-хозяйственной деятельности;
- 7) ценных бумаг;
- 8) финансового планирования.

Финансовый отдел действует на основании устава предприятия и Положения о финансовом отделе, которое утверждается генеральным директором. Положением определяется структура, задачи, права, служебные связи и ответственность финансового отдела.

На крупных предприятиях финансовую деятельность может выполнять финансовая служба во главе с *финансовым директором или заместителем генерального директора по экономике и финансам*.

В состав этой службы могут входить несколько отделов, таких как казначейство, планово-экономический, управленческого учета, привлечения финансирования, внутреннего финансового контроля, маркетинга и ценообразования, юридический, корпоративных финансов, бюджетирования, финансово-экологического анализа, управления дебиторской и кредиторской задолженностью, организации труда и заработной платы, оперативного управления, аналитический отдел по управлению рисками.

В настоящее время многие предприятия создают так называемую *финансовую организационную структуру*. В этом случае структурные подразделения, предприятия преобразуются в *центры финансовой ответственности*, руководство которых несет ответственность за выполнение установленных в бюджете центра показателей. Центры финансовой ответственности классифицируются как центры доходов, центры расходов, центры прибыли, центры затрат, центры инвестиций. Центрами финансовой ответственности могут быть как внутренние структурные подразделения, так и дочерние, зависимые общества, филиалы предприятий.

Пути укрепления финансов и задачи финансовых служб предприятий. В настоящее время финансы российских предприятий находятся в сложном положении. Важнейшие пути укрепления финансов и задачи финансовых служб предприятий следующие:

- разработка стратегической финансовой политики и путей ее реализации;
- системный и непрерывный финансовый анализ, постоянная оценка финансового состояния предприятия, определение на этой основе тактики реализации стратегических целей с учетом существующей ситуации;
- разработка и реализация финансового, кредитного и кассового планов, плана финансового оздоровления (при необходимости), планирование денежных потоков, разработка других планов; использование бюджетирования в годовом планировании;
- обеспечение ликвидности предприятия за счет комплекса соответствующих мероприятий;
- оптимизация источников оборотных средств и структуры капитала предприятия в целом с учетом использования величины финансового рычага (заемных средств) и стоимости капитала на основе его средневзвешенной цены;

- управление финансовым циклом на основе оптимизации времени обращения запасов, дебиторской и кредиторской задолженности, обеспечение ускорения оборачиваемости средств в соответствии с их кругооборотом как фактора повышения рентабельности собственных средств;
- улучшение организации оборотных средств, их нормирования, приведение запасов в соответствие с их нормативами, повышение эффективности их использования;
- управление дебиторской задолженностью с целью оптимизации ее размера, объема продаж и сокращения безнадежных долгов;
- более широкое внедрение коммерческого кредита и вексельного обращения с целью оптимизации источников денежных средств и воздействия на банковскую систему;
- управление процессом реализации продукции с целью оптимизации объема продаж в соответствии с принятой стратегией и на этой основе определение наиболее эффективных для предприятия форм безналичных расчетов;
- осуществление мер по эффективному использованию производственных фондов и созданию соответствующей структуры имущества предприятия с целью обеспечения удовлетворительной структуры баланса;
- направления в области увеличения прибыли и обеспечения рентабельности, разработка и реализация плана повышения рентабельности, увеличения прибыли;
- анализ взаимодействия и взаимосвязи «затраты — выручка — прибыль»;
- оптимизация затрат предприятия на основе анализа их поведения и методов включения их в себестоимость;
- внедрение управленческого учета с целью максимизации прибыли на основе использования производственного рычага, маржинального анализа, точки безубыточности, зоны финансовой безопасности;
- факторный анализ прибыли и рентабельности;
- анализ и управление факторами рентабельности собственных средств — рентабельностью продаж, оборачиваемостью средств, структурой капитала.

В этой связи в обязанности финансовых служб предприятий входят:

- обеспечение всех видов деятельности необходимыми денежными средствами;
- мобилизации денежных средств для производственного и социального развития, обеспечения роста прибыли, повышения рентабельности;

- выполнение финансовых обязательств перед бюджетом, банками, поставщиками, по выплате заработной платы и других обязательств, вытекающих из финансового плана;
- организация безналичных расчетов — выписка платежных документов и оплата поступивших;
- организация внутрикорпоративных финансовых отношений;
- разработка и реализация финансового, кредитного и кассового планов и соответствующих бюджетов;
- содействие наиболее эффективному использованию имущества и инвестиций;
- получение и погашение кредитов и займов;
- выплата заработной платы, средств из фонда потребления, дивидендов и др.;
- организация долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений, предпринимательская деятельность;
- аналитическая работа на предприятии — финансовый, маржинальный и другие виды анализа;
- контроль за правильным использованием денежных средств предприятия;
- организация налогового учета, перечисление налогов в бюджеты.

Финансовая служба решает и другие задачи, осуществляет соответствующие мероприятия в зависимости от внешних и внутренних условий деятельности, стратегических целей, проводимой политики, складывающейся ситуации.

Вопросы для самоконтроля

1. Раскройте взаимосвязь категорий «деньги» и «финансы».
2. Определите понятие «финансы предприятий».
3. Назовите функции, выполняемые финансами предприятий.
4. Определите особенности отдельных групп финансовых отношений предприятий.
5. Раскройте понятия «управление финансами» и «финансовый менеджмент».

Глава 2. ДЕНЕЖНЫЕ ФОНДЫ ПРЕДПРИЯТИЯ И ФИНАНСОВАЯ СТРУКТУРА КАПИТАЛА. ФИНАНСОВЫЙ РЫЧАГ

Цель главы: показать состав, организацию и роль денежных фондов предприятия; влияние на финансовую деятельность предприятия финансовой структуры капитала и финансового рычага.

Задачи главы:

показать состав и организацию денежных фондов предприятия;

раскрыть роль собственных средств предприятия и их главного фонда — уставного;

выявить роль и влияние на финансовую деятельность предприятия чистых активов;

рассмотреть заемные средства предприятия, финансовую структуру капитала, роль и значение финансового рычага.

2.1. Финансовая (бухгалтерская) отчетность предприятия.

Денежные фонды

Финансовая (бухгалтерская) отчетность предприятия — это информационная база управления финансами, единая система данных об имущественном и финансовом положении предприятия и о результатах его хозяйственной деятельности, составляемая на основе данных бухгалтерского учета по установленным формам.

Основные положения по финансовой (бухгалтерской) отчетности регулируются следующими документами:

1. Федеральный закон «О бухгалтерском учете» от 21 ноября 1996 г. № 129-ФЗ.

2. Положение по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» (ПБУ 4/99).

3. Положение по бухгалтерскому учету «Учетная политика организации» (ПБУ 1/98).

4. Положение по бухгалтерскому учету «Исправление ошибок в бухгалтерском учете и отчетности» (ПБУ 22/2010).

5. Приказ Минфина России «О формах бухгалтерской отчетности организации» от 2 июля 2010 г. № 66н.

Финансовая (бухгалтерская) отчетность включает в себя:

- Бухгалтерский баланс (форма № 1);
- Отчет о прибылях и убытках (форма № 2);

- Приложения к ним:
Отчет о движении денежных средств (форма № 3);
Отчет об изменениях капитала (форма № 4) и др.;
- Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках, раскрывающие дополнительную информацию к ним. Оформляются в основном в табличной форме с учетом таблиц в приказе Минфина России № 66н;
- Аудиторское заключение (итоговая часть), если оно является обязательным.

Финансовая (бухгалтерская) отчетность является открытой, и поэтому организации должна обеспечить возможность для пользователей ознакомиться с ней, а в случаях, предусмотренных законодательством, опубликовать ее не позднее 1 июня года, следующего за отчетным.

Наряду с годовой отчетностью составляется промежуточная, за квартал нарастающим итогом с начала отчетного года.

Основные требования к бухгалтерской отчетности следующие:

- достоверное и полное представление о финансовом положении предприятия и его финансовых результатах; поэтому бухгалтерская отчетность должна составляться в соответствии с существующими нормативными актами;
- нейтральность при формировании бухгалтерской отчетности. Это значит, что бухгалтерская отчетность должна составляться не в интересах отдельных групп, а всех заинтересованных пользователей: инвесторов и их представителей, работников и их представителей, кредиторов, поставщиков и подрядчиков, покупателей и заказчиков, органов власти, представителей общественности. Отчетность, составленная в расчете на одного представителя органов власти — налоговую инспекцию, в целях сокрытия прибыли (а это нередко) является искаженной, нереальной и недостоверной. За это Налоговым кодексом РФ предусмотрено как административное, так и уголовное наказание;
- последовательность отчетности, состоящая в том, что ее содержание и формы последовательны от одного отчетного периода к другому;
- сопоставимость показателей, в связи с чем они отражаются в отчетности, начиная с 2011 г., на три отчетные даты, что соответствует международным стандартам. При несопоставимости за предшествующий период показатели корректируются по установленным правилам, что должно быть раскрыто в пояснении к отчетности.

В отчетности обособленно должны приводиться показатели в случае их существенности. Существенными признаются показатели, определяемые предприятием самостоятельно. Следует иметь в виду, что в балансе приведены группы статей. Предприятие, исхо-

дя из принципа существенности, статьи баланса устанавливаются также самостоятельно.

Предприятие может представлять бухгалтерскую отчетность как на типовых формах Минфина РФ, так и на формах, разрабатываемых самостоятельно. В соответствии с этим показатели, по которым отсутствуют числовые значения, в типовых формах подчеркиваются, а в разрабатываемых самостоятельно не приводятся. Предприятие должно подтвердить обоснованность изменения содержания и формы отчетности и проводить обязательный независимый аудит.

Важнейшей стороной финансовой деятельности предприятий является формирование и использование различных денежных фондов. Через них осуществляется обеспечение хозяйственной деятельности необходимыми денежными средствами, а также расширенное воспроизводство, финансирование научно-технического прогресса, освоение и внедрение новой техники, экономическое стимулирование, расчеты с бюджетом, банками.

Денежные фонды предприятия в большинстве своем отражаются в его балансе (табл. 2.1).

Таблица 2.1

Бухгалтерский баланс
на _____ 20__ г.

Пояснения	Наименование показателя	На _____ 20__ г.	На 31 декабря 20__ г.	На 31 декабря 20__ г.
	АКТИВ			
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
	Нематериальные активы			
	Результаты исследований и разработок			
	Основные средства			
	Доходные вложения в материальные ценности			
	Финансовые вложения			
	Отложенные налоговые активы			
	Прочие внеоборотные активы			
	Итого по разделу I			
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
	Запасы			
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям			

Пояснения	Наименование показателя	На _____ 20__ г	На 31 декабря 20__ г.	На 31 декабря 20__ г.
	Дебиторская задолженность			
	Финансовые вложения			
	Денежные средства			
	Прочие оборотные активы			
	Итого по разделу II			
	БАЛАНС			
	ПАССИВ III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ Уставный капитал (складоч- ный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)			
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	()	()	()
	Переоценка внеоборотных активов			
	Добавочный капитал (без переоценки)			
	Резервный капитал			
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)			
	Итого по разделу III			
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА Заемные средства			
	Отложенные налоговые обязательства			
	Резервы под условные обязательства			
	Прочие обязательства			
	Итого по разделу IV			
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА Заемные средства			
	Кредиторская задолжен- ность			
	Доходы будущих периодов			
	Резервы предстоящих расходов			
	Прочие обязательства			
	Итого по разделу V			
	БАЛАНС			

В укрупненном виде баланс представлен на рис. 2.1.

Номер раздела	Актив	Номер раздела	Пассив
I	Внеоборотные активы	III	Капитал и резервы
II	Оборотные активы	IV	Долгосрочные обязательства
		V	Краткосрочные обязательства
Баланс		Баланс	

Рис. 2.1. Укрупненный баланс предприятия

Актив — это имущество предприятия, пассив — денежные средства, за счет которых сформировано это имущество. Имущество, как видно из баланса, состоит из двух частей: внеоборотные и оборотные активы.

Денежные средства, за счет которых формируется имущество предприятия, могут быть собственные (раздел III), а также заемные и привлеченные (разделы IV и V). При этом заемные средства включают в себя долгосрочные (раздел IV) и краткосрочные обязательства (раздел V). Источниками формирования внеоборотных активов являются собственные средства и долгосрочные обязательства, в оборотных активов — собственные средства и краткосрочные обязательства (рис. 2.2).

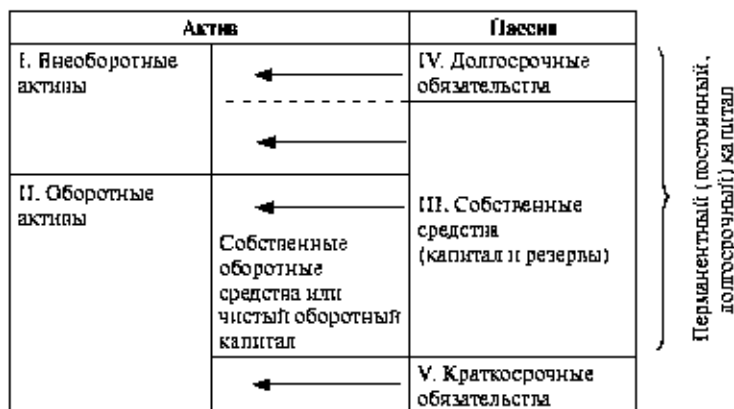


Рис. 2.2. Взаимосвязь актива и пассива баланса предприятия

Денежные фонды предприятий можно разбить на несколько групп.

Из рис. 2.3 видно, что на предприятии образуется довольно значительное количество денежных фондов и все они объединяются в пять групп.

Собственные средства — 1-я группа денежных фондов предприятия. Фонды играют решающую роль в его деятельности, так как требования по их объему и организации достаточно однозначны. Собственные средства предприятия сосредоточены в разделе III баланса «Капитал (фонды) и резервы».

Привлеченные средства — 2-я группа денежных фондов предприятия. Их можно называть и по-другому, например собственные временные или неостоянные.

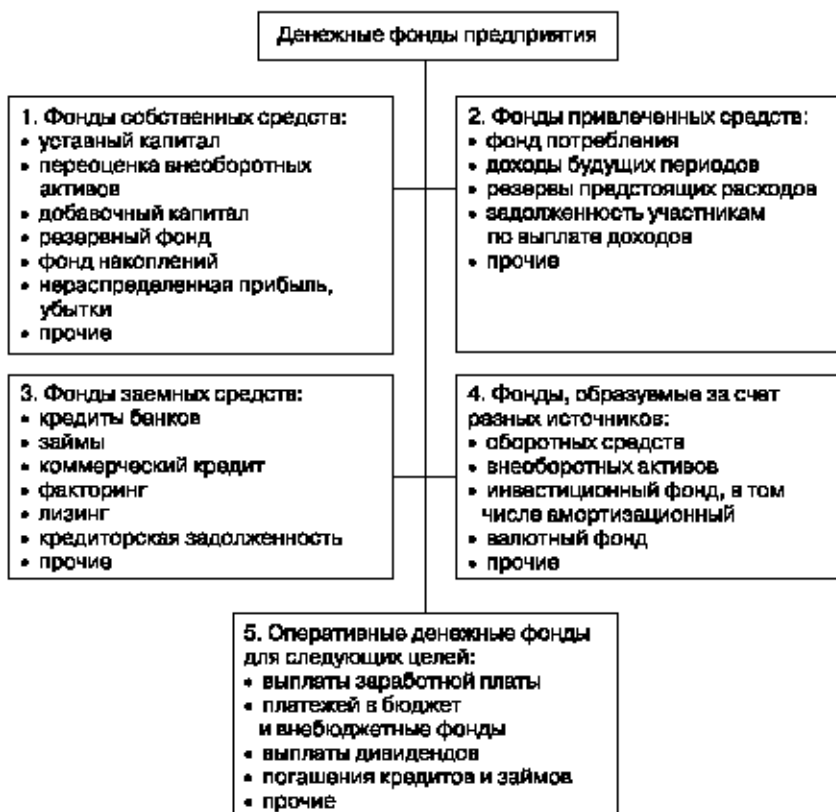


Рис. 2.3. Денежные фонды предприятия

Особенности этой группы денежных фондов в их двойственном характере: с одной стороны, фонды находятся в обороте предприятия, а с другой — носят целевой характер, в соответствии с чем и используются. Кроме того, в отличие от собственных средств они не постоянны, в расходуются предприятием обычно в течение года.

К привлеченным средствам предприятия относятся:

- 1) фонд потребления;
- 2) доходы будущих периодов;
- 3) резервы предстоящих расходов;
- 4) задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов.

Эти средства отражаются в разделе V пассива баланса «Краткосрочные обязательства», хотя по своей сути они таковыми не являются, точно так же как они не являются собственными средствами, когда иногда отражаются в балансе после раздела III пассива баланса.

Фонд потребления — это денежный фонд, образуемый за счет чистой прибыли, предназначен в основном на удовлетворение материальных и социальных потребностей работников предприятия. Предприятия в соответствии со своими учредительными документами могут образовывать фонд потребления, фонд накопления и другие за счет чистой прибыли. Но в бухгалтерском балансе остатки этих фондов отдельно не отражаются, а приводятся в пояснении к бухгалтерской отчетности, в отчете об изменениях капитала.

Доходы будущих периодов — это денежный фонд, в котором формируются доходы, полученные в отчетном периоде, но относящиеся к следующим отчетным периодам. Такими доходами являются:

- арендная плата за предоставленные во временное пользование активы предприятия; во многих случаях аренда уплачивается за период (месяц, квартал) в начале периода и включается в доходы будущих периодов; затем она относится на финансовые результаты, с которых определяется налог на прибыль и другие налоги;
- безвозмездно полученные активы и услуги; принимаются к бухгалтерскому учету по рыночной стоимости, но не ниже остаточной;
- предстоящие поступления задолженности по недостачам, выявленным за прошлые годы;
- другие доходы.

Резервы предстоящих расходов — создаются с целью равномерного включения в затраты производства и обращения предстоящих расходов. При превышении фактических расходов над резервом в него добавляется недостающая сумма. В противном случае производится корректировка резерва.

Предприятие может создавать резервы предстоящих расходов в следующих случаях:

- предстоящей оплаты отпусков работникам;
- выплаты ежегодного вознаграждения за выслугу лет;

- производственных затрат по подготовительным работам в связи с сезонным характером производства;
- на ремонт основных средств;
- предстоящих затрат на рекультивацию земель и осуществление иных природоохранных мероприятий;
- на гарантийный ремонт и гарантийное обслуживание.

Порядок образования и использования резервов предстоящих расходов и их перечень предприятие обязано отразить в своей учетной политике.

Одним из видов привлеченных средств предприятий является *задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов*, где отражается сумма задолженности предприятия по выплате дивидендов по акциям и процентов по облигациям.

Заемные средства — это 3-я группа денежных фондов предприятия. Роль заемных средств в деятельности предприятий очень большая. Ни одно из них не может эффективно работать без заемных средств, как уже отмечалось. Одним из условий нормальной деятельности предприятий является постоянная возможность получать заемные средства по доступной цене. В обороте предприятий нормальным является уровень заемных средств до 50%. Более подробно заемные средства будут рассмотрены в п. 2.4 данной главы.

Фонды, образуемые за счет разных источников, — это 4-я группа денежных фондов предприятия.

Оборотные средства являются явнейшим денежным фондом, определяющим финансовое состояние предприятия и в конечном счете его финансовые результаты. Источниками формирования фонда являются собственные, заемные, привлеченные средства, а также кредиторская задолженность.

Фонд внеоборотных активов формируется за счет собственных и заемных источников.

Инвестиционный фонд предназначен для модернизации и расширения производства, которое требует постоянного развития. Он формируется за счет следующих источников:

- амортизационного фонда, являющегося целевым денежным фондом, предназначенным для простого воспроизводства внеоборотных активов;
- фонда накопления, образуемого за счет отчислений от прибыли;
- заемных и привлеченных источников.

Валютный фонд формируется на предприятиях, получающих валютную выручку от экспортных операций и покупающих валюту для импортных операций. Этот фонд не имеет самостоятельного целевого значения. Он выделяется, поскольку операции с ва-

лютой имеют свои особенности. Для проведения валютных операций предприятия открывают валютные счета в коммерческих банках, имеющих лицензию Центрального банка РФ.

Оперативные денежные фонды предприятия, образующие 5-ю группу денежных фондов, создаются периодически.

Дважды в месяц на предприятии формируется фонд для выплаты заработной платы. Его основой является фонд заработной платы. Для обеспечения своевременной выплаты заработной платы предприятия решают ряд задач. В этих целях на счете накапливаются необходимые денежные средства, а при их отсутствии предприятия обращаются в банк за кредитом на выплату заработной платы. Немаловажное значение имеет определение оптимальных сроков выплаты заработной платы и количества дней, необходимых для этого.

Сроки выплаты заработной платы фиксируются в коллективном договоре (профсоюзной организации с администрацией) и трудовом договоре (администрации с работником). За задержки с выплатой заработной платы предусмотрены штраф с руководителей и организации, а также уголовная ответственность руководителей.

Работодатель за задержку выплаты заработной платы и других выплат работнику обязан выплатить их с процентами, т.е. с денежной компенсацией в размере $\frac{1}{300}$ ставки рефинансирования за каждый день просрочки от суммы задержанных выплат.

Обычно один раз в год должен быть образован фонд для выплаты акционерам дивидендов по акциям.

Периодически предприятие организует фонд для платежей в бюджет различных налогов. Несвоевременные платежи в бюджет предприятием влекут за собой штрафные санкции.

Кроме вышеуказанных, на предприятии создается ряд других фондов денежных средств: для погашения кредитов банков, освоения новой техники, научно-исследовательских работ, отчислений вышестоящей организации.

2.2. Собственные средства предприятий

Первым и обязательным условием нормальной деятельности предприятия является наличие у него собственных средств, которые коммерческие организации (негосударственные) называют *капиталом и резервами*.

В этой связи выражение «структура капитала предприятия» означает не что иное, как структуру собственных средств. Структуру пассива баланса предприятия называют финансовой структурой капитала, отражающей соотношение между собственными и заемными средствами в обороте предприятия.

Уставный капитал предприятия или *уставный фонд государственного предприятия* определяет минимальный размер его имущества, гарантирующего интересы его кредиторов. Таким образом, *уставный капитал (фонд) является основным источником собственных средств предприятий*. Минимальный размер его определяется в соответствии с установленным законодательно минимальным размером оплаты труда (МРОТ) в стране. Минимальный размер уставного капитала (фонда):

- открытого АО — 1000-кратная сумма МРОТ;
- закрытого АО и ООО — 100 МРОТ;
- государственного унитарного предприятия — 5000 МРОТ;
- муниципального унитарного предприятия — 1000 МРОТ.

В казенном предприятии уставный фонд не формируется.

Кроме понятий «уставный капитал» и «уставный фонд» существуют понятия «складочный капитал» и «паевой фонд». *Складочный капитал* создается у тех организаций, у которых он предусмотрен взамен уставного капитала учредительными документами (хозяйственные полные и командитные товарищества, т.е. на вере). Складочный капитал — это сумма вкладов учредителей или участников. *Паявой фонд* создается в производственном кооперативе за счет паевых взносов его членов, а также созданного и приобретенного кооперативом имущества.

Уставным капиталом (фондом) выполняются три функции:

1) имущественная функция — это первоначальная основа формирования имущества предприятия, начало его деятельности;

2) долевая функция — отражение в уставном капитале (фонде) доли собственников предприятия. В акционерном обществе это выражается с помощью находящихся в обращении обыкновенных и привилегированных акций. В государственном и муниципальном предприятиях уставный фонд отражает то, что собственником являются государство или муниципальные органы;

3) гарантийная функция — гарантия интересов кредиторов с помощью минимально зафиксированной суммы собственных средств предприятия. Эта сумма определена в уставе и зарегистрирована соответствующими органами.

Название уставного капитала (фонда) объясняется тем, что его размер фиксируется в уставе предприятия, который подлежит регистрации в установленном порядке.

Уставный фонд государственного и муниципального предприятия должен быть полностью сформирован собственником его имущества в течение трех месяцев с момента государственной регистрации такого предприятия. При этом моментом формирования считается зачисление денег на открываемый в банке счет. Другой момент — это передача предприятию соответствующего имущества.

Размер уставного капитала акционерного общества определяется номинальной стоимостью акций, приобретенных акционерами и выпущенных обществом.

Акционерное общество имеет право выпускать обыкновенные акции единого номинала и один или несколько типов привилегированных акций. При этом номинальная стоимость привилегированных акций не может быть более 25% от уставного капитала.

Все акции общества являются именными.

Акции, выпущенные АО и приобретенные акционерами, называются *размещенными акциями*. Их количество и номинальная стоимость должны быть определены уставом общества.

Акции, которые общество имеет право размещать дополнительно к размещенным акциям, количество и номинальная стоимость которых определены уставом, называются *объявленными акциями*. Акционерное общество не обязано определять в уставе объявленные акции. Обязательным условием размещения дополнительных акций каждой категории (типа) является определение в уставе прав, предоставляемых размещаемыми акциями общества каждой категории (типа). Если уставом общества предусмотрены объявленные акции, в этом случае дополнительные акции могут быть размещены только в пределах количества объявленных акций. При размещении дополнительных акций акционерное общество определяет количество дополнительных обыкновенных акций, сроки и условия их размещения.

Акции общества должны быть полностью оплачены в течение года с момента государственной регистрации общества. Меньший срок может быть предусмотрен договором о создании общества. Не менее 50% акций общества должно быть оплачено в течение 3 месяцев с момента государственной регистрации. Акция не может быть голосующей до полной ее оплаты.

Право собственности на акции, не оплаченные в течение установленного срока, переходит к обществу. Эти акции не имеют права голоса, и по ним не начисляются дивиденды. В случае если общество не сможет их реализовать не ниже номинальной стоимости в течение года, оно обязано уменьшить уставный капитал. Если в разумный срок общество не уменьшит уставный капитал, то или орган, осуществляющий государственную регистрацию юридических лиц, или соответствующий другой орган вправе предъявить в суд требование о ликвидации общества.

Дополнительные акции размещаются при условии их полной оплаты.

Оплата акций может быть деньгами, ценными бумагами, другими вещами или имущественными правами либо иными правами, имеющими денежную оценку. Форма оплаты определяется

договором о создании общества, а дополнительных акций — решением об их размещении.

Предприятие может изменить уставный капитал (фонд), т.е. увеличить или уменьшить его, при следующих условиях:

- только на основании материалов утвержденной финансовой отчетности за истекший год;
- если имеется решение собрания акционеров, основанное на соответствующем положении устава АО;
- после перерегистрации устава предприятия.

Сумма уставного и резервного фондов не должна превышать стоимость чистых активов предприятия.

Увеличение уставного фонда государственного и муниципального предприятия осуществляется за счет:

- дополнительно передаваемого ему имущества собственником;
- доходов от деятельности предприятия.

Уставный капитал акционерного общества может быть увеличен или уменьшен по итогам работы за год путем:

- увеличения (уменьшения) номинальной стоимости одной акции;
- размещения дополнительного количества акций (при увеличении) или сокращения их общего количества, в том числе за счет приобретения части акций (при уменьшении).

Порядок изменения уставного капитала АО определяется Федеральным законом «Об акционерных обществах», уставом конкретного АО и оформляется решением собрания акционеров. При этом такие изменения являются в основном правом акционерного общества.

Уменьшение уставного капитала путем приобретения акций общества в целях сокращения их общего количества производится на сумму номинальных стоимостей погашенных акций.

В отдельных случаях вышеуказанным законом определены обязанности АО по уменьшению его уставного капитала:

- при наличии нерезализованных у АО акций в течение года после перехода их в собственность АО;
- если по окончании года (начиная со второго) чистые активы АО меньше его уставного капитала;
- если не реализованы в течение года приобретенные обществом размещенные им акции;
- общество имеет право приобретать свои размещенные акции при условии, если их в обращении находится не менее 90% стоимости уставного капитала;
- если размещенные акции выкуплены обществом по требованию акционеров и не реализованы в течение года по рыночной стоимости.

В соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» введена средневзвешенная цена обыкновенных акций. Она предназначена для защиты интересов акционеров в том случае, если кто-либо приобретет 30% и более акций общества с числом акционеров более тысячи. Поэтому такое лицо обязано предложить акционерам продать ему принадлежащие им обыкновенные акции по цене не ниже средневзвешенной цены приобретения акций общества за последние 6 месяцев, предшествующих дате приобретения указанного крупного пакета.

Средневзвешенная цена может быть рассчитана по следующей формуле:

$$C_{\text{св}} = C_1 \cdot UB_1 + C_2 \cdot UB_2 + C_N \cdot UB_N$$

где $C_{\text{св}}$ — средневзвешенная цена; C_1, C_2, C_N — цены, по которым продавались акции общества за указанные 6 месяцев (рыночные цены); UB_1, UB_2, UB_N — удельные веса продаваемых акций.

Например, за 6 месяцев, предшествующих приобретению кем-либо крупного пакета акций (30% и более), было продано 1000 акций, из них 100 акций — за 1 руб., 200 — за 1,2 руб., 680 — за 1,5 руб., а 20 акций — за 2 руб. Сведения о цене и количестве проданных акций фиксируются держателем реестра акционеров. Следовательно,

$$C_{\text{св}} = 1 \cdot (100 : 1000) + 1,2 \cdot (200 : 1000) + 1,5 \cdot (680 : 1000) + 2 \cdot (20 : 1000) = 0,1 + 0,24 + 1,02 + 0,04 = 1,4 \text{ руб.}$$

Уставный капитал акционерных обществ с давних времен называют фиктивным капиталом. Стоимость акций, определяющая величину уставного капитала, подвержена серьезным колебаниям на фондовом рынке. Поэтому довольно часто совокупная стоимость акций не соответствует зафиксированной в учетных документах величине уставного капитала.

Следующий вид собственных средств предприятия — «Переоценка внеоборотных активов». Эта статья появилась в балансе с 1 января 2011 г. в соответствии с приказом Минфина РФ № 66н 2010 г., что явилось шагом на пути приближения отчетности к системе МСФО. В старой отчетности результаты переоценки внеоборотных активов отражались на добавочном капитале, а в новой — самостоятельной строкой в том же разделе «Капитал и резервы». Такое решение объясняется тем, что, во-первых, это с 2009 г. принято стандартами системы МСФО и, во-вторых, указанными стандартами вместо отчета о прибылях и убытках предусмотрен отчет о совокупном доходе, в который включаются не только прибыли и убытки, но и все операции переоценочного ха-

рактера. Это — переоценка ценных бумаг и внеоборотных активов, т.е. основных средств и нематериальных активов. Переоценочные операции ценных бумаг приносят прибыли и убытки, а переоценка внеоборотных активов увеличивает или уменьшает собственный капитал предприятия. Прибыль и доход от переоценки внеоборотных активов составляют совокупный доход предприятия.

Результаты переоценки внеоборотных активов учитываются в соответствии с ПБУ 6/01 «Учет основных средств» следующим образом. Если сумма дооценки объекта основных средств (или часть ее) равна сумме его уценки, произведенной в предыдущие отчетные периоды и отраженной на прочих расходах, в этом случае она включается в состав прочих доходов отчетного периода. В результате с суммы дооценки уплачивается налог на прибыль.

Сумма уценки внеоборотных активов, равная сумме их дооценки, проведенной в предыдущие периоды, относится к уменьшению статьи баланса «Переоценка внеоборотных активов», а разница в суммах уценки и дооценки относится на прочие расходы. В результате уменьшаются налогооблагаемая база и сумма налога на прибыль.

Результаты переоценки внеоборотных активов могут быть отражены на уставном капитале: дооценка увеличивает его, а уценка уменьшает. При увеличении уставного капитала за счет переоценки увеличивается номинальная стоимость акций акционерного общества, и акционеры получают доход. Такой доход не облагается налогом на доходы физических лиц, так как это по существу компенсация инфляции.

Добавочный капитал является вторым денежным фондом собственных средств. Он аккумулирует денежные средства, поступающие предприятию в течение года, так как включать их в уставный капитал в это время невозможно. По итогам года добавочный капитал следовало бы переводить в уставный, но это делает незначительное число предприятий.

В *добавочный капитал* включаются следующие денежные средства:

- дооценка объектов основных средств в соответствии с ПБУ 6/01 «Учет основных средств». Следует иметь в виду, что если сумма дооценки объекта основных средств (или часть ее) равна сумме уценки его, проведенной в предыдущие отчетные периоды и отраженной на операционных расходах, в этом случае она включается в состав операционных доходов отчетного периода;
- эмиссионный доход, полученный от превышения фактической цены размещения над номинальной стоимостью акций как при первичном размещении, так и при всех последующих эмиссиях акций при увеличении уставного капитала;

- некоторые другие суммы (курсовая разница, целевое финансирование некоммерческими организациями капитальных расходов).

Уменьшает добавочный капитал следующее:

- уценка объектов основных средств, которая включается в состав операционных расходов, но при этом сумма уценки, равная сумме их дооценки, проведенной в предыдущие периоды, относится в уменьшение добавочного капитала, а разница в суммах уценки и дооценки относится на операционные расходы;
- продажа, безвозмездная передача; ликвидация при авариях, стихийных бедствиях, чрезвычайных ситуациях и при списании основных средств вследствие морального или физического износа;
- при перечислении средства добавочного капитала на увеличение уставного. В этом случае увеличение номинальной стоимости акций облагается налогом на доходы физических лиц, который уплачивают акционеры — владельцы акций. То же самое бывает, когда уставный капитал акционерного общества увеличивается за счет его прибыли. Причина — дополнительный доход акционера;
- распределение средств добавочного капитала между учредителями;
- другие расходы.

Добавочный фонд государственного и муниципального унитарных предприятий формируется аналогичным образом с учетом их особенностей.

Резервный фонд создается в АО в соответствии с положениями устава, но не менее 5% от уставного капитала. Он образуется за счет чистой прибыли путем ежегодных обязательных отчислений в размере не менее 5% суммы чистой прибыли до достижения размера, предусмотренного уставом.

Резервный фонд предназначен для покрытия убытков АО, а также для погашения облигаций и выкупа акций общества в случае отсутствия иных средств.

В широком смысле резервный фонд предприятия должен использоваться, в соответствии с мировой практикой, в двух направлениях:

- 1) при недостатке источников оборотных средств — направляться на формирование производственных запасов, незавершенного производства и готовой продукции;
- 2) при достаточности источников оборотных средств — направляться в краткосрочные финансовые вложения.

В статье баланса «Резервный фонд» отражается сумма остатков не только резервного, но и других аналогичных фондов, создаваем-

мых в соответствии с законодательством или учредительными документами предприятия. К другим аналогичным резервным фондам, в частности, относятся:

- резервы под снижение стоимости материальных ценностей;
- резервы под обесценение вложений в ценные бумаги;
- резервы по сомнительным долгам.

Данные резервы образуются за счет финансовых результатов предприятия путем отражения их в составе операционных расходов. Цель резервов — равномерно списать потери предприятия, связанные с оценкой материальных ценностей, ценных бумаг, неполучением сомнительных долгов. Кроме того, облегчить в определенной мере налоговое бремя в данных ситуациях. Более подробно эти резервы будут рассмотрены в соответствующих главах.

Фонд акционирования работников акционерного общества может создаваться в АО из чистой прибыли в соответствии с уставом. Цель фонда — приобретение акций общества, продаваемых акционерами, для последующего размещения среди его работников. Средства от продажи акций работникам направляются в данный фонд. В условиях развития производства, когда будут приглашаться высококвалифицированные специалисты, это может быть одним из стимулов. Акции акционерного общества могут быть одним из вариантов премирования работников. Кроме того, концентрация большей части выпущенных акционерным обществом акций среди работников общества является стимулом и условием повышения эффективности производства.

Унитарное предприятие (государственное и муниципальное) создает свой резервный фонд также за счет чистой прибыли в соответствии с положениями своего устава. Средства этого фонда предназначены на покрытие убытков предприятия.

Унитарное предприятие за счет чистой прибыли может создавать и другие фонды.

В составе собственных средств предприятия отражаются такие своеобразные денежные фонды, как «Нераспределенная прибыль прошлых лет и отчетного года» (со знаком «плюс») и «Непокрытый убыток прошлых лет и отчетного года» (со знаком «минус»). Непокрытый убыток при рассмотрении предприятием итогов отчетного года покрывается только за счет собственных средств. Именно поэтому источниками его покрытия могут быть:

- прибыль, оставшаяся в распоряжении предприятия;
- резервный фонд;
- добавочный капитал (за исключением сумм прироста стоимости имущества по переоценке);
- уменьшение уставного капитала до величины чистых активов предприятия.

В случае если источников для покрытия убытка недостаточно и оставшаяся его сумма больше всей оставшейся суммы собственных средств, итог раздела III пассива баланса предприятия «Капитал и резервы» будет отрицательным.

Естественно, основное назначение нераспределенной прибыли предприятия — это направление ее в фонды накопления, потребления и социальной сферы.

Фонд накоплений является источником увеличения уставного капитала предприятия, так как вложения в развитие производства увеличивают стоимость имущества предприятия. Следовательно, увеличиваются чистые активы и балансовая стоимость акций акционерного общества, а при увеличении уставного капитала — и их номинальная стоимость. Таким образом, если акционерное общество предпочтет вместо выплаты дивидендов большую часть прибыли направить на развитие, в этом случае акционеры ничего не потеряют. Например, при уставном капитале в 500 тыс. руб., номинале акций 1 руб. и количестве 500 тыс. штук акционерное общество направит на развитие производства 100 тыс. руб. Следовательно, через год уставный капитал составит 600 тыс. руб., и при неизменном количестве акций стоимость каждой из них увеличится до 1,2 руб. ($600 \text{ тыс. руб.} : 500 \text{ тыс. шт.}$).

Здесь следует иметь в виду также, что увеличение средств на развитие способствует увеличению объема реализации предприятия и росту его прибыли. Вот почему в мировой практике примерно половина акционерных обществ не платит дивиденды, а привлекает акционеров постоянным ростом стоимости акций. Кроме того, вновь создаваемые акционерные общества, как правило, не выплачивают дивиденды в первые пять лет.

2.3. Чистые активы

С уставным капиталом предприятия тесно связано такое понятие, как чистые активы, которые в широком смысле слова являются его собственными средствами. Это реальная сумма собственных средств. Необходимость расчета чистых активов объясняется тем, что некоторые средства предприятий носят двойственный характер. С одной стороны, они являются его собственными средствами (например, начисленные дивиденды или фонды потребления), а с другой — они принадлежат не непосредственно предприятию, а его акционерам и работникам.

Размер чистых активов определяется следующим образом (в соответствии с приказом Министерства финансов РФ № 10н и Фе-

деральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ № 03/6/ПЗ от 29 января 2003 г.):

$$ЧА = A - A_{\text{искл}} - П_{IV} - П_{\text{Уискл}},$$

где A — активы баланса предприятия; $A_{\text{искл}}$ — активы, исключаемые при расчете: собственные акции, выкупленные у акционеров (по фактическим затратам); задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал;

$П_{IV}$ — раздел IV пассива баланса «Долгосрочные обязательства»;

$П_{\text{Уискл}}$ — исключаемые показатели раздела V пассива баланса «Краткосрочные обязательства».

В «Краткосрочные обязательства» входят:

- займы и кредиты;
- кредиторская задолженность;
- задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;
- резервы предстоящих расходов.

Между чистыми активами предприятия и его уставным капиталом (фондом) существует следующая взаимосвязь, которая действует начиная со второго года его деятельности.

Если

$$ЧА < УК (УФ),$$

где $ЧА$ — чистые активы, $УК (УФ)$ — уставный капитал (уставный фонд), то предприятие обязано уменьшить свой уставный капитал до величины чистых активов, т.е. фактически до величины реальной суммы собственных средств. Так, если чистые активы будут равны 500 тыс. руб., а уставный капитал — 600 тыс. руб., предприятие обязано уменьшить уставный капитал на 100 тыс. руб.

Данная взаимосвязь показывает ту роль, которую играют чистые активы предприятия, являясь фактически той частью его активов, которая покрывается собственными средствами. Именно поэтому их величина определяет финансовое состояние предприятия.

С 31 декабря 2009 г. вступил в действие Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части пересмотра ограничений для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала, пересмотра способов защиты прав кредиторов при уменьшении уставного капитала...» от 27 декабря 2009 г. № 352. Закон изменил положения, касающиеся ситуаций, когда чистые активы меньше уставного капитала. Речь идет о двух основных ситуациях. До принятия этого закона, во-первых, если чистые активы оказыва-

лись меньше уставного капитала, предприятие обязано было уменьшить на разницу сумму уставного капитала; во-вторых, если чистые активы оказывались меньше минимально установленного уставного капитала, предприятие должно было принять решение о своей ликвидации.

Указанный закон определил следующее:

1) отрицательное значение чистых активов по отношению к уставному капиталу не всегда означает, что предприятие неплатежеспособно; оно может в течение нескольких лет нормально работать и быть платежеспособным;

2) требование об уменьшении уставного капитала и ликвидации предприятия является вмешательством в его деятельность; кроме того, предприятие можно объявить банкротом, что является защитой интересов кредиторов.

В соответствии с этим с 31 декабря 2009 г. действует новый порядок, когда по окончании второго финансового года стоимость чистых активов предприятия меньше его уставного капитала.

1. Совету директоров предприятия как исполнительному органу необходимо:

- подготовить отчет о состоянии его чистых активов;
- включить в состав годового отчета предприятия подготовленный отчет о состоянии чистых активов с представлением его годовому собранию.

2. В случае если стоимость чистых активов остается меньше уставного капитала предприятие обязано принять решение или об уменьшении уставного капитала до величины чистых активов, или о своей ликвидации. Это следует сделать в течение 6 месяцев после окончания соответствующего финансового года.

3. Если такое решение не будет принято:

- кредиторы вправе потребовать досрочного исполнения обязательств и возмещения убытков;
- орган, осуществляющий госрегистрацию юридических лиц, и органы местного самоуправления могут предъявлять в суд требования о ликвидации предприятия.

4. Если стоимость чистых активов окажется меньше уставного капитала более чем на 25% по окончании 3, 6, 9 или 12 месяцев финансового года, следующего за вторым:

- предприятие обязано дважды с периодичностью один раз в месяц публиковать в соответствующих СМИ сообщение о снижении этого показателя;
- кредиторы не позднее 30 дней с даты последней публикации могут потребовать досрочного исполнения обязательств, а при невозможности — их прекращения и возмещения убытков; обращаться в суд кредиторы имеют право в течение 6 месяцев со дня последней публикации.

Если

$$ЧА < УК + РФ + ПА,$$

где РФ — резервный фонд; ПА — превышение над номинальной стоимостью определенной уставом АО ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций.

Акционерное общество не имеет права принимать решение о выплате дивидендов, если данная ситуация будет на день принятия решения. Оно не имеет права это делать и в том случае, если стоимость чистых активов может оказаться меньше указанной величины после принятия такого решения.

Если аналогичная ситуация возникнет на день выплаты дивидендов, АО не вправе выплачивать дивиденды, но обязано их выплатить по прекращении указанных обстоятельств.

Помимо того, что при данной ситуации АО не имеет права выплачивать дивиденды, оно не вправе также приобретать размещенные им обыкновенные акции и привилегированные акции определенного типа (ст. 73 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

Важная роль чистых активов проявляется также и в том, что на их основе определяется стоимость акций.

Если, предположим, уставный капитал акционерного общества — 500 тыс. руб., количество акций — 500 тыс. штук при номинале одной акции — 1 руб., стоимость чистых активов — 900 тыс. руб., следовательно, стоимость одной акции на основе чистых активов будет равна 1,8 руб. (900 тыс. руб. : 500 тыс. шт.). Эта стоимость акции — более реальная их стоимость по сравнению с их номиналом, особенно в условиях России.

Кроме такой оценки, существует балансовая стоимость одной акции. Она определяется как отношение суммы раздела III пассива баланса «Капитал и резервы» к количеству акций.

2.4. Заемные средства предприятий. Финансовый рычаг и финансовая структура капитала

В условиях рыночной экономики ни одно предприятие не может и не должно обходиться без заемных средств, так как их использование способствует повышению эффективности собственных средств, удовлетворению определенных потребностей предприятия. Заемные средства являются финансовым рычагом, с помощью которого повышается рентабельность предприятия. Многообразие этих средств дает возможность их использования в различных ситуациях:

- с целью повышения рентабельности собственных средств;
- при недостаточности собственных средств;

- при формировании переменной части оборотных активов;
- при покрытии отдельных затрат, носящих неравномерный характер в отдельные периоды времени;
- как источник инвестиций;
- в некоторых других случаях.

Предприятие в своей деятельности может использовать следующие виды заемных средств:

- кредиты банков — долгосрочные и краткосрочные;
- займы юридических и физических лиц;
- коммерческий кредит, проявляющийся при отсрочке платежа и означающий кредитование кого-либо кем-либо товарами, а не деньгами;
- лизинг;
- факторинг;
- форфейтинг;
- кредиторская задолженность;
- прочие.

Каждый из перечисленных источников заемных средств играет для предприятия определенную роль. В то же время нужно обратить особое внимание на развитие коммерческого кредита и лизинга. *Коммерческий кредит* является результатом отсрочки платежа, предоставляемой поставщиком покупателю. Кредит может быть оформлен векселем или просто договором. Вексель по ряду серьезных причин пока не получил достаточного развития, без чего рыночные отношения не могут нормально развиваться. Оформление коммерческого кредита договором может предполагать определенную альтернативу для покупателя. Например, выражение «3/10 — 40» означает, что покупателю предоставлена отсрочка платежа на 40 дней, но если он произведет платеж в течение 10 дней после отгрузки, то получит скидку в размере 3%.

Вексель — уникальный рыночный инструмент, который при использовании дает значительный эффект. Во-первых, вексель, как ничто другое, выполняет четыре важнейшие функции:

- долгового безусловного денежного обязательства;
- кредитную, означающую, что вексель является продуктом коммерческого кредита;
- расчетную — векселем можно рассчитаться с любым кредитором, который этого пожелает;
- ценной бумаги — вексель можно продать, купить, заложить.

Во-вторых, вексель имеет серьезные преимущества. Он способствует:

- оптимизации структуры источников оборотных средств, давая возможность предприятию регулировать размер заемных средств в своем обороте с помощью коммерческого кредита;

- оптимизации безналичных расчетов между предприятиями, вытесняя неэффективную предварительную оплату отсрочкой платежа;
- сокращению неплатежей и взаимной задолженности предприятий друг другу;
- стабилизации и сокращению процентных ставок банков за кредит, так как развитый коммерческий кредит является конкурентом банковского кредита.

Векселя могут быть товарные, коммерческие, т.е. выпускаемые предпринимателями и организациями, и финансовые, т.е. выпускаемые банками, финансовыми органами. Наибольшее распространение в мировой практике имеют товарные векселя, к которым прежде всего относятся указанные преимущества. Финансовые векселя также имеют ряд положительных качеств.

Существующее экономическое положение в России резко тормозит широкое внедрение векселей. Кроме того, распространяются фиктивные и фальшивые векселя. В ряде случаев векселя становятся суррогатом денег.

Кредиторская задолженность как экономическая категория, выражающая финансовые отношения между кредитором и должником, — это:

- привлеченные должником средства кредитора и используемые в качестве одного из основных источников оборотных средств предприятия;
- вытекающий из кредитных отношений между предприятиями источник денежных средств, компенсирующий отягченные в дебиторскую задолженность денежные средства предприятия;
- обязательства предприятия перед третьими лицами.

По своей сущности кредиторская задолженность неоднозначна. С одной стороны, это привлеченные предприятием средства других предприятий и организаций, бюджетов, физических лиц. Естественно, это делается или в соответствии с договором, или на основе действующего законодательства. В то же время это и неплатежи, т.е. просроченная задолженность.

С другой стороны, кредиторская задолженность в широком смысле — это все краткосрочные и долгосрочные обязательства предприятия, отраженные в его балансе. В этой ситуации к кредиторской задолженности относятся в том числе краткосрочные и долгосрочные кредиты и займы, называют все это «заемные средства». Кроме того, когда определяют финансовую структуру капитала предприятия, все пассивы баланса делят на две части:

- собственные средства — раздел III пассива баланса «Капитал и резервы»;
- заемные средства — раздел IV «Долгосрочные обязательства» и раздел V «Краткосрочные обязательства».

Кредиторская задолженность возникает прежде всего из кредитных отношений предприятий друг с другом, т.е. из коммерческого кредита. Результатом коммерческого кредита является дебиторская задолженность, а источником ее покрытия — кредиторская задолженность. Кроме того, к ней относятся авансы, полученные предприятием, предварительная оплата, также полученная, его просроченные платежи в бюджеты работникам.

Кредиторская задолженность выполняет важнейшую роль источника оборотных средств предприятия. Практически любое из них определяет финансовую стратегию на основе структуры трех источников: собственные средства — кредиты — кредиторская задолженность.

Заемные средства как источник оборотных средств, как уже отмечалось, могут выполнять разную роль. Они могут быть:

- дополнительным источником при недостатке собственных средств;
- источником покрытия непостоянной части оборотных активов;
- финансовым рычагом, повышающим рентабельность собственных средств.

Использование заемных средств при временном недостатке собственных является для предприятия вполне естественным. Использование заемных средств как источника покрытия непостоянной части оборотных активов объясняется различным поведением разных видов активов предприятия в течение какого-то периода времени, допустим, года. Рассмотрим поведение активов на рис. 2.4.

При относительно небольшом росте объема производства в течение года увеличиваются внеоборотные активы и постоянная

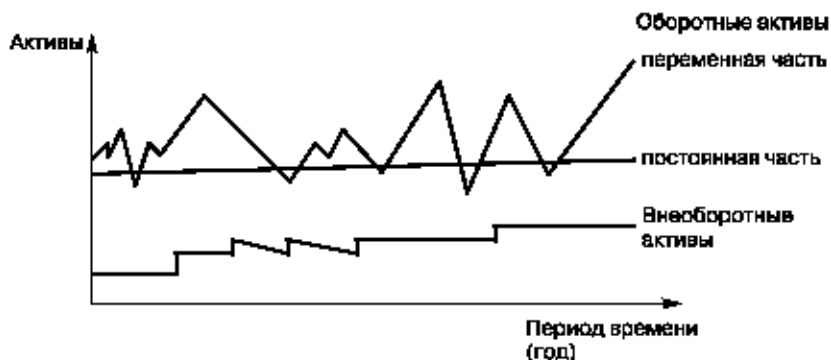


Рис. 2.4. Поведение активов предприятия

часть оборотных активов. Их постоянная потребность и рост определяются планами работы предприятия. Переменная, т.е. дополнительная, потребность определяется текущей деятельностью предприятия, когда происходят отклонения от планов, вызывающие эту потребность. Например, неритмичность снабжения, несвоевременная подача транспортных средств, переход на выпуск новой продукции, необходимость выполнения дополнительных заказов и т.д. Покрывать эту потребность за счет собственных средств нецелесообразно, так как почти всегда в обороте будет или излишек, или недостаток этих средств. В то же время кредит успешно решает эту задачу, практически всегда следуя за потребностью, так как обладает такими качествами, как гибкость, подвижность, эластичность.

Повышение рентабельности собственных средств за счет использования кредита и тем самым выполнение им функции финансового рычага связано с тем, что предприятие использует в своем обороте меньшую сумму собственных средств.

Рассмотрим пример (табл. 2.2).

Таблица 2.2

Предприятие	Оборотные средства, тыс. руб.	Источники оборотных средств, тыс. руб.		Прибыль, тыс. руб.	Рентабельность, %	
		собственные средства	кредит		оборотных средств	собственных средств
А	5000	5000	—	1000	20	20
Б	5000	3000	2000	1000	20	33.3

Два предприятия имеют одинаковые исходные данные (сумма оборотных средств) и одинаковый финансовый результат (прибыль). Отличие заключается в том, что предприятие А кредитом не пользуется, а у предприятия Б постоянно в обороте находится кредит в размере 2000 тыс. руб. В результате рентабельность собственных средств предприятия Б выше за счет того, что у него работает финансовый рычаг, т.е. используемый в его обороте кредит. Но есть и другая сторона данной проблемы. Себестоимость продукции у предприятия Б будет больше на сумму процентов за кредит. В случае если первый фактор перевесит второй, предприятие получит эффект, который называется эффектом финансового рычага. Он определяется по следующей формуле:

$$\mathcal{E}_{\text{фр}} = (P_{\text{сс}} - \text{ПС}_{\text{к}}) \cdot \frac{3\text{С}}{\text{СС}},$$

где $\mathcal{E}_{\text{фр}}$ — эффект финансового рычага; $P_{\text{сс}}$ — рентабельность собственных средств; $\text{ПС}_{\text{к}}$ — фактическая процентная ставка за кредит; 3С — заемные средства предприятия; СС — собственные средства предприятия.

Формула состоит из двух частей: первая — разница между уровнем рентабельности собственных средств и фактической процентной ставкой за кредит; вторая — отношение заемных средств к собственным. Результат первой части формулы может быть положительным, равен нулю и отрицательным. При положительном результате предприятие получает дополнительную прибыль от использования кредита и тем самым увеличивает рентабельность собственных средств. При нулевом результате нет прибыли, но нет и убытков. При отрицательном результате предприятие получает от использования кредита убытки, так как кредит для данного предприятия оказывается дорогим. Вторая часть формулы отражает структуру капитала предприятия. Может показаться, что чем выше доля заемных средств, тем выше эффект, и если она равна 100% — эффект бесконечен. Но это только на первый взгляд, так как при увеличении доли заемных средств возрастает риск в деятельности предприятия. Следовательно, есть предел, который регулирует это соотношение. При его превышении банки и кредиторы прекращают выдачу кредитов или в отдельных случаях выдают, но под более высокий процент, что, естественно, отражается на эффекте.

Таким образом, структура капитала оказывает серьезное влияние на рентабельность собственных средств предприятия. Существуют три основных показателя структуры капитала (табл. 2.3). Первый из них — коэффициент соотношения заемных и собственных средств:

$$K_{\text{з/с}} = \frac{3\text{С}}{\text{СС}} = \frac{\text{П}_{\text{IV}} + \text{П}_{\text{V}}}{\text{П}_{\text{III}}},$$

где П_{III} , П_{IV} , П_{V} — соответствующие разделы пассива баланса.

Максимальное значение этого коэффициента не должно превышать 1, т.е.

$$K_{\text{з/с}} \leq 1, \text{ или } \max K_{\text{з/с}} = 1.$$

Коэффициент автономии показывает автономность, независимость предприятия от заемных источников. Он определяется так:

$$K_a = \frac{\Pi_{\text{пл}}}{\Pi_6}.$$

где Π_6 — пассив баланса.

Минимальное значение его равно 0,5, т.е. собственных средств в обороте предприятия не должно быть меньше половины. Следовательно, $K_a \geq 0,5$, или $\min K_a = 0.5$.

Таблица 2.8

Коэффициенты структуры капитала

Наименование	Использование
1. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств: $K_{з/с} = \frac{\Pi_{\text{гв}} + \Pi_{\text{в}}}{\Pi_{\text{пл}}};$ $\max = 1$	При расчете эффекта финансового рычага, оценке кредитоспособности, финансовом анализе
2. Коэффициент автономии: $K_a = \frac{\Pi_{\text{пл}}}{\Pi_6};$ $\min = 0,5$	При оценке кредитоспособности, финансовом анализе
3. Коэффициент финансового рычага: $K_{\text{фр}} = \frac{\Pi_6}{\Pi_{\text{пл}}}$	При расчете факторов, влияющих на рентабельность собственных средств

Третий коэффициент структуры капитала называется *коэффициентом финансового рычага* ($K_{\text{фр}}$). Он рассчитывается как обратный коэффициенту автономии:

$$K_{\text{фр}} = \frac{\Pi_6}{\Pi_{\text{пл}}}.$$

Если первые два коэффициента используются при расчете эффекта финансового рычага, при оценке кредитоспособности предприятия, финансовом анализе, то коэффициент финансового рычага — при расчете факторов, влияющих на рентабельность собственных средств в качестве одного из этих факторов. Следовательно, он не может иметь как минимального, так и максимального значения.

Фактически все три коэффициента структуры капитала связаны с финансовым рычагом.

В мировой литературе под структурой капитала понимается обычно структура постоянного (перманентного) капитала, т.е. собственного и долгосрочного заемного¹.

Структура всего капитала, т.е. пассива баланса, называется финансовой структурой.

Пассив баланса включает:

1) собственный капитал;	} Структура капитала	} Финансовая структура
2) долгосрочные и среднесрочные обязательства;		
3) краткосрочные обязательства.		

В результате структура капитала включает:

- 1) обыкновенные акции;
- 2) привилегированные акции;
- 3) облигации;
- 4) долгосрочные обязательства.

Структура капитала предприятия, а также стоимость собственных и заемных средств определяют цену всего его капитала. Именно этим прежде всего определяется оптимизация структуры капитала. Рассмотрим это на следующем примере (табл. 2.4).

Таблица 2.4

Оптимизация структуры капитала (%)

Показатели	Варианты							
	1	2	3	4	5	6	7	8
1. Доля собственных и привлеченных средств	100	70	70	70	50	50	50	40
2. Доля заемных средств	0	30	30	30	50	50	50	60
Итого: весь капитал	100	100	100	100	100	100	100	100
3. Цена собственных средств	10	10	10	10	10	10	10	10
4. Цена заемных средств	7–12	7	10	12	7	10	12	15
5. Средневзвешенная цена капитала (п. 1 · п. 3 + п. 2 · п. 4) : 100	10	9,1	10	10,6	8,5	10	11	13
6. Эффект финансового рычага (п. 3 — п. 4) · (п. 2 : п. 1)	0	1,3	0	–0,9	3	0	–2	–7,5

¹ Иерар Ж. Управление финансами с упражнениями. — М.: Финансы и статистика, 1999. — С. 302.

Средневзвешенная цена капитала предприятия определяется путем умножения доли собственных средств на его цену (стр. 1 × стр. 3) плюс доля заемных средств, умноженная на его цену (стр. 2 × стр. 4), полученная сумма делится на общую сумму капитала, т.е. на 100.

В табл. 2.4 рассмотрены четыре случая, когда соотношение между собственными и заемными средствами в обороте предприятия следующее: 100 + 0; 70 + 30; 50 + 50; 40 + 60%. В первом случае заемные средства не используются, во втором и третьем — возможные соотношения между собственными и заемными средствами, в четвертом — доля собственных средств ниже допустимого значения.

Из табл. 2.4 можно сделать следующие выводы (при данных условиях).

1. Оптимальной структурой капитала предприятия является вариант 5, при котором цена капитала наименьшая — 8,5%. Характерные черты: максимально возможная сумма заемных средств, цена их ниже цены собственных.

2. Доля заемных средств должна увеличиваться только в том случае, когда их цена становится ниже цены собственных.

3. Чем выше доли заемных средств (при их меньшей цене по сравнению с ценой собственных), тем меньше цена капитала в целом (вариант 2 — 9,1%, вариант 5 — 8,5%).

4. Доказательством сказанного является и то, что при варианте 5 предприятие получит наибольший эффект от использования заемных средств (эффект финансового рычага), в то время как при вариантах 1, 3, 6 эффект равен нулю, а при 4, 7, 8 предприятие получит убытки от использования заемных средств.

Как известно, одной из целей деятельности предприятий может быть экономический рост и в результате максимизации стоимости предприятия и его акций, если речь идет об АО. Именно поэтому одним из показателей оценки финансовой деятельности предприятия является рост стоимости его собственных средств (капитала).

Прирост этой стоимости можно определить по формуле

$$\Delta CC = CC (P_{cc} - СВЦ_{\text{к}}),$$

где ΔCC — прирост стоимости собственных средств; CC — собственные средства; P_{cc} — рентабельность собственных средств; $СВЦ_{\text{к}}$ — средневзвешенная цена всего капитала.

Следовательно, допустим, сумма собственных средств — 10 млн руб., и исходя из табл. 2.4 прирост стоимости собственных средств варианта 2 составит 90 тыс. руб. (10 000 тыс. руб. · (10% —

– 9,1%)): 100, варианта 5 — 150 тыс. руб. При вариантах 1, 3, 6 прирост равен 0, а при других вариантах наблюдается уменьшение стоимости собственных средств: варианта 4 — на 60 тыс. руб., 7 — на 100 тыс. руб., 8 — на 300 тыс. руб.

Если предприятие получит дополнительную прибыль и повысит рентабельность собственных средств и, соответственно, цену собственных средств на 2%, тогда заключительная часть табл. 2.4 будет выглядеть следующим образом.

Показатели	Варианты							
	1	2	3	4	5	6	7	8
3. Цена собственных средств, %	12	12	12	12	12	12	12	12
4. Цена заемных средств, %	7–12	7	10	12	7	10	12	15
5. Средневзвешенная цена капитала, %	12	10,5	11,4	12	9,5	11	12	12,8
6. Эффект финансового рычага, %	0	2,1	0,9	0	5	2	0	–4,5
7. Стоимость собственных средств, тыс. руб.	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
8. Прирост (уменьшение) стоимости собственных средств:								
%	0	1,5	0,6	0	3,5	1	0	–1,8
тыс. руб.	0	150	60	0	250	100	0	–180

При этом следует иметь в виду, что предприятие может получить дополнительную прибыль за счет как повышения эффективности своей деятельности (что отражено в приведенном примере), так и увеличения собственных средств, в частности путем выпуска новых акций. В результате изменится соотношение между заемными и собственными средствами. Это, в свою очередь, также отразится на приросте или уменьшении стоимости собственных средств. Также фактором, влияющим на изменение этой стоимости, следует считать уменьшение размера собственных средств. Так, если он составит 9000 тыс. руб., то при соответствующих расчетах его прирост будет равен 3,3%, или 297 тыс. руб.

Таким образом расчеты, связанные с определением средневзвешенной цены капитала предприятия, эффекта финансового рычага, прироста (уменьшения) собственных средств, имеют практическое значение.

Вопросы для самоконтроля

1. Определите роль, состав и логику финансовой. бухгалтерской отчетности предприятий.
2. Назовите группы денежных фондов предприятий, их состав и особенности.
3. Дайте характеристику собственным средствам предприятий.
4. Раскройте понятие «чистые активы».
5. Охарактеризуйте заемные средства предприятий.
6. Раскройте понятие «финансовый рычаг предприятия» и его значение в деятельности предприятия.
7. Определите структуру и финансовую структуру капитала предприятия и их роль.

Глава 3. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ

Цель главы: раскрыть сущность, роль и значение денежных потоков предприятия и показать необходимость и принципиальные положения управления ими.

Задачи главы:

- раскрыть сущность денежного потока;
- показать преимущества, необходимость и задачи управления денежными потоками;
- дать классификацию денежных потоков;
- рассмотреть методы анализа и планирования денежных потоков;
- проанализировать зарубежную литературу по данной теме.

3.1. Сущность и классификация денежных потоков

Одно из направлений управления финансами предприятия — это эффективное управление его потоками денежных средств. Полная оценка финансового состояния предприятия невозможна без анализа его денежных потоков. Одна из задач управления денежными потоками заключается в выявлении взаимосвязи между потоками денежных средств и прибылью, т.е. является ли полученная прибыль результатом эффективных денежных потоков или это результат каких-либо других фактов.

Существуют такие понятия, как движение денежных средств и поток денежных средств. Движение денежных средств — это их передача кому-либо как наличным, так и безналичным путем, это все валовые поступления предприятия и платежи. Движение денег является первоосновой, в результате чего возникают финансы, т.е. денежные отношения, денежные фонды и потоки денежных средств.

Потоки денежных средств, в отличие от простой передачи денег, — это:

- результат возникающих на предприятии денежных отношений, которые при этом являются результатом движения денег;
- организованные и управляемые процессы;
- процессы не вообще, а ограниченные определенным периодом времени, т.е. имеют временные ограничители — начало и конец;
- как показатель поток денежных средств имеет ряд экономических характеристик, таких как интенсивность, ликвидность, рентабельность, достаточность и др.

Степень интенсивности денежного потока — это увеличение или уменьшение его величины за определенный период времени, т.е. интенсивным является максимальный поток. Ликвидность потока — это превышение положительного потока (поступлений) над отрицательным (выплатами). Рентабельность денежного потока не является его важной характеристикой, она рассчитывается, например, как отношение чистого денежного потока к притокам или оттокам. Достаточность денежного потока определяется его избыточностью или дефицитностью.

На рис. 3.1 представлена классификация денежных потоков предприятия (тыс. руб., цифры условные).

Поток денежных средств предприятия представляет собой совокупность всех его поступлений и выплат за определенный период времени. В мировой практике денежный поток называют «кэш-флоу» (англ. *cash flow*, буквально — поток наличности).

Притоки (поступления) и оттоки (выплаты) денег за период времени являются составными частями потока денежных средств. Совокупность притоков или поступлений — это *положительный*

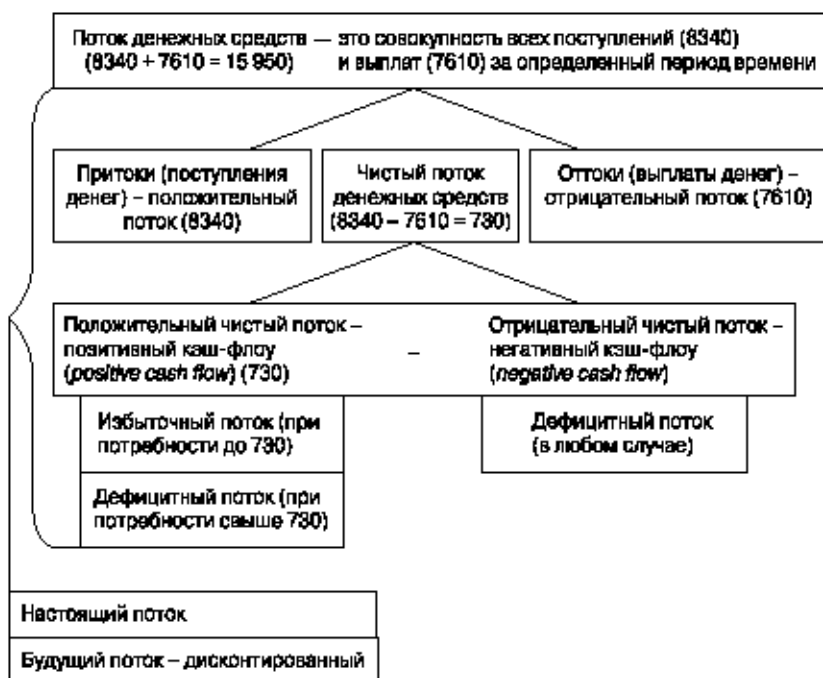


Рис. 3.1. Классификация денежных потоков предприятия

поток денежных средств, а совокупность оттоков или выплат денег — *отрицательный поток денежных средств*.

Чистый поток денежных средств — это разница между суммой притоков и оттоков. Чистый поток является одним из финансовых результатов деятельности предприятия наряду с такими, как прибыль и рентабельность. Чистый поток может быть как положительным, так и отрицательным. Положительный кэш-флоу (*positive cash flow*) — это положительный чистый поток, а негативный кэш-флоу (*negative cash flow*) — это отрицательный чистый поток.

Положительный чистый поток, или позитивный кэш-флоу, может быть избыточным или дефицитным. Избыточный поток означает значительное превышение поступления денежных средств над потребностью. *Дефицитный поток денежных средств* характеризует обратное явление, когда поступлений недостаточно для покрытия потребности. Отрицательный поток, естественно, всегда является дефицитным. Избыточность и дефицитность денежного потока — это показатели, созвучные таким, как рентабельность и убыточность. Использование последних в данной ситуации вполне правомерно.

Временная оценка определяет поток денежных средств как настоящий и будущий. *Настоящий поток* определяется в оценке настоящего времени, а *будущий поток* — в оценке какого-то будущего конкретного момента времени путем дисконтирования, т.е. приведения будущих денежных потоков в сопоставимый вид с настоящим временем.

С точки зрения постоянства потоки денежных средств бывают регулярные и дискретные. *Регулярный поток* идет постоянно в течение какого-то периода времени, а *дискретный поток* — это единичные поступления и расходования денег предприятия за какой-либо период. Большинство притоков и оттоков денежных средств являются регулярными. Дискретные потоки — это приобретение имущества, получение долгосрочного кредита, поступления от оплаты крупного векселя, покупки лицензий и др. Регулярные потоки денежных средств могут быть как с равномерными денежными интервалами, так и с неравномерными.

В зависимости от масштабности денежные потоки бывают:

- в целом по предприятию;
- по отдельным видам хозяйственной деятельности (основная, инвестиционная, финансовая);
- по отдельным структурным подразделениям или центрам ответственности предприятия;
- по отдельным хозяйственным операциям или этапам в деятельности предприятия, например с момента создания акционер-

ного общества, начала выпуска новой продукции, окончания реконструкции и т.д.;

- собственных и заемных средств;
- валовые потоки и потоки на основе финансовых результатов.

Отчет о движении денежных средств в целом по предприятию и по отдельным видам деятельности является частью бухгалтерской отчетности.

Необходимость деления деятельности предприятия на три вида объясняется ролью каждого и их взаимосвязью. Если основная деятельность призвана обеспечивать необходимыми денежными средствами все три вида и является основным источником прибыли, тогда как инвестиционная и финансовая призваны способствовать, с одной стороны, развитию основной деятельности, а с другой — обеспечению ее дополнительными денежными средствами.

Притоки и оттоки в инвестиционной деятельности — это потоки по нематериальным активам, основным средствам, долгосрочным финансовым вложениям, незавершенному строительству, т.е. связанные с внеоборотными активами.

Потоки в финансовой деятельности связаны с собственным и заемным капиталом.

Потоки в основной деятельности — это поступления и выплаты, доходы и расходы в этой деятельности (рис. 3.2).

3.2. Управление денежными потоками

Управление денежными потоками и постоянное его совершенствование равносильны вовлечению в оборот дополнительных денежных средств. Для крупных, длительное время работающих предприятий — это рост эффективности используемых денежных средств и, следовательно, получение дополнительной прибыли и повышение рентабельности. Для молодых, небольших предприятий — это улучшение использования собственных источников денежных средств, так как внешние для них не всегда доступны как по цене, так и по возможности получения. Кроме того, это способствует улучшению взаимоотношений предприятия с банками, поставщиками, покупателями и др.

У предприятия, как результат его деятельности, периодически появляются временно свободные денежные средства, точно так же образуются и кассовые разрывы. При этом следует иметь в виду, что предприятие не должно ставить своей целью рост чистого денежного потока без необходимости, так как образующийся не используемый свободный остаток денег принесет убытки в виде упущенной выгоды. Деньги должны работать.

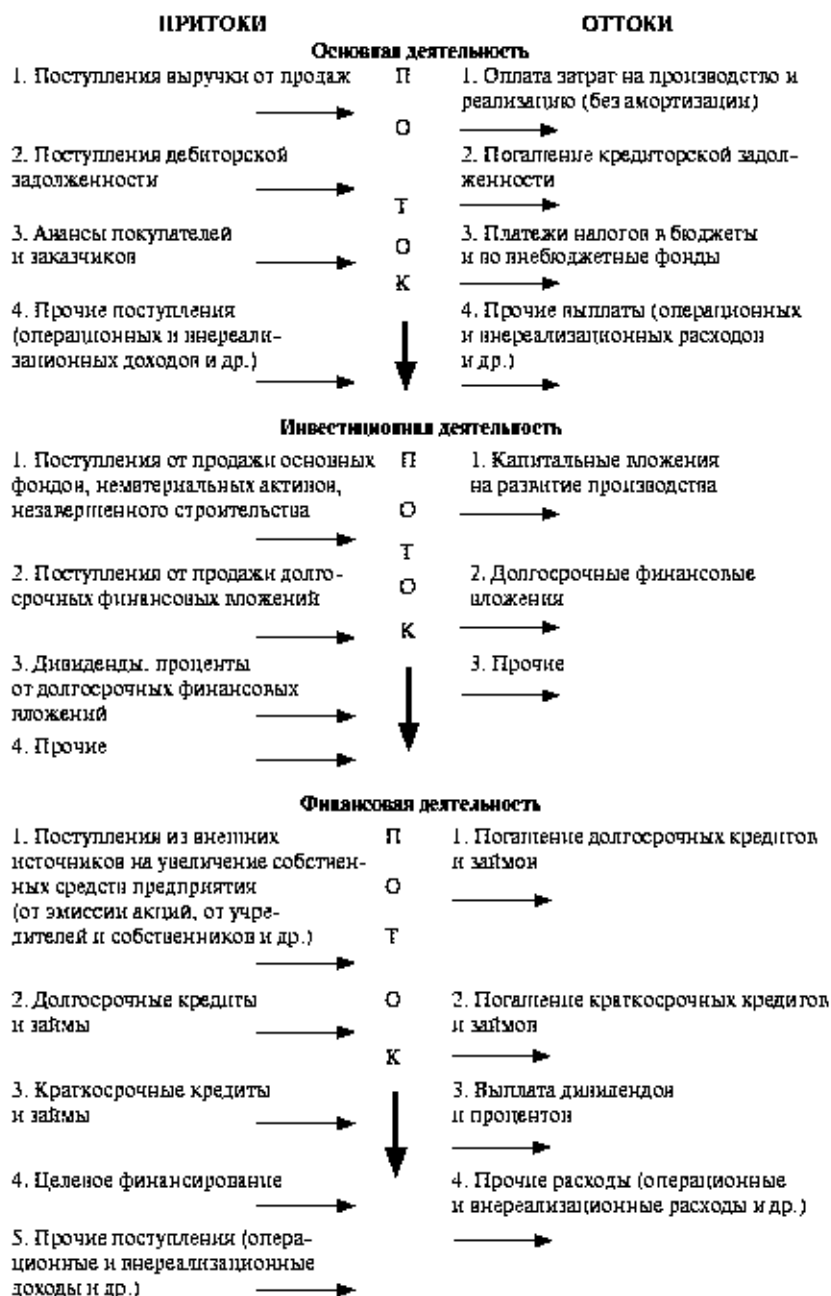


Рис. 3.2. Потоки и оттоки предприятия

Целью управления денежными потоками является обеспечение сбалансированности положительного и отрицательного денежных потоков во времени, их синхронизация еженедельно, ежедекадно или по мере необходимости предприятия. Несбалансированные потоки делают в определенный момент денежный поток в целом неликвидным, а предприятие неплатежеспособным. Совершенно очевидно, что чем чаще подобные ситуации и чем они длительнее, тем хуже финансовое положение предприятия. Очевидно также и то, что главный путь сбалансированности потоков — это увеличение денежных средств в обороте предприятия и прежде всего собственных. Кроме того, возможно увеличение поступлений за счет дополнительных продаж, а также сокращение выплат.

Сбалансированный денежный поток является ликвидным. Показателем служит коэффициент ликвидности, минимальное значение которого равно единице. Он определяется как отношение положительного потока к отрицательному.

Рассмотрим взаимосвязь положительного и отрицательного потоков, ее влияние на сбалансированность денежного потока предприятия, роль и анализ показателей ликвидности и достаточности денежного потока (табл. 3.1).

Основные пути ликвидации дефицита денежного потока предприятия.

Первое направление. Увеличение притока денежных средств.

1.1. Оптимизация ассортимента продукции с целью замены некорентабельной и убыточной на рентабельную.

1.2. Рационализация внеоборотных активов путем продажи или сдачи в аренду ненужных или неиспользуемых активов. Приобретение более дорогостоящего, но и более производительного оборудования, увеличивающего выручку.

1.3. Обеспечение нормальной потребности оборотных активов в собственных средствах.

1.4. Использование заемных средств в качестве финансового рычага.

1.5. Реструктуризация дебиторской задолженности в соответствии с планом.

1.6. Внедрение в практику своей деятельности векселей, факторинга и других инструментов.

1.7. Внедрение практики предоплаты части продаваемой продукции.

1.8. Использование системы скидок для покупателей.

1.9. Улучшение финансового планирования.

1.10. Внедрение системы управленческого учета.

1.11. Внедрение системы внутреннего финансового контроля.

1.12. Постоянное повышение квалификации кадров.

Таблица 3.1

Анализ показателей ликвидности и достаточности денежного потока (млн руб.)

Показатели	III квартал								
	Июнь			Август			Сентябрь		
	1-я декада	2-я декада	3-я декада	1-я декада	2-я декада	3-я декада	1-я декада	2-я декада	3-я декада
1. Положительный поток	44,5	46,1	45,7	46,5	46,8	46,0	46,7	46,2	47,3
2. Отрицательный поток	44,1	44,9	46,3	46,3	46,3	46,5	45,9	47,0	47,0
3. Коэффициент ликвидности денежного потока ($K_{\text{лп}}$)	1,01	1,03	0,99	1,0	1,01	0,99	1,02	0,98	1,01
4. Чистый денежный поток	0,4	1,2	-0,6	0,2	0,5	-0,5	0,8	-0,8	0,3
5. Потребность в денежных средствах	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3
6. Достаточность денежного потока	И*	И	Д**	Д	И	Д	И	Д	И

* И — избыточность.

** Д — дефицитность.

1.13. Доведение до нормативных показателей ликвидности и платежеспособности предприятия.

1.14. Повышение рентабельности собственных средств предприятия и его активов.

1.15. Выпуск в обращение дополнительных акций и облигаций.

1.16. Развитие долгосрочных финансовых отношений со стратегическими партнерами и инвесторами.

1.17. Другие мероприятия.

Второе направление. Уменьшение оттока денежных средств.

2.1. Оптимизация ассортимента продукции с целью замены высокозатратной на низкозатратную. Уменьшение других затрат.

2.2. Рационализация затрат на строительство и реконструкцию предприятия. Оптимизация инвестиционной политики.

2.3. Расширение использования лизинга основных средств.

2.4. Приобретение оборудования, на котором меньше затрат на производимую продукцию или выше производительность труда.

2.5. Контроль за договорной политикой с поставщиками, использование отсрочки платежей и скидок.

2.6. Использование векселей факторинга и других инструментов.

2.7. Обеспечение полноты получения дебиторской задолженности.

2.8. Обеспечение оптимального соотношения в обороте предприятия собственных оборотных и заемных средств.

2.9. Развитие долгосрочных финансовых отношений со стратегическими партнерами и инвесторами.

2.10. Внедрение системы управленческого учета.

2.11. Внедрение системы финансового контроля.

2.12. Постоянное повышение квалификации кадров.

2.13. Доведение до нормативных показателей ликвидности, платежеспособности и др.

2.14. Сокращение практики предварительной оплаты продукции.

2.15. Другие мероприятия.

Задачи управления денежными потоками:

1) повышение эффективности управления финансами предприятия;

2) определение направлений денежных потоков и контроль за ними в соответствии с классификацией в целом по предприятию, видам деятельности, структурным подразделениям и центрам ответственности, по этапам и периодам деятельности предприятия, источникам денежных средств (собственные, заемные и др.);

3) оптимизация денежных потоков и структуры источников денежных средств с целью обеспечения эффективной деятельности предприятия;

4) повышение эффективности использования денежных средств в обороте предприятия, ускорение их оборачиваемости;

5) расширение объема продаж на основе расширения контроля над денежными потоками и совершенствования управления;

6) получение дополнительной прибыли и повышение рентабельности предприятия;

7) повышение эффективности планирования и прогнозирования деятельности предприятия;

8) снижение риска неплатежеспособности предприятия и недопущение его банкротства.

В результате анализа денежных потоков предприятие должно получить ответ на главные вопросы: откуда поступают денежные средства, какова роль каждого источника и на какие цели они используются? Выводы следует делать как в целом по предприятию, так и по каждому виду его деятельности: основной, инвестиционной и финансовой.

В результате принимаются решения по обеспечению превышения поступлений денежных средств над платежами, источников оплаты текущих обязательств и инвестиционной деятельности, достаточности получаемой прибыли и др. (табл. 3.2).

Таким образом, основными объектами управления денежными потоками являются:

- положительный поток — притоки;
- отрицательный поток — оттоки;
- остаток денежных средств.

Анализ денежных потоков связан с выяснением причин, повлиявших на следующие процессы:

- увеличение притока денежных средств;
- уменьшение их притока;
- увеличение их оттока;
- уменьшение их оттока.

Анализ можно делать как за длительный период (несколько лет), так и за короткий (квартал, год). Такой анализ представит несомненный интерес, если будет сделан за период, отражающий какой-то этап в деятельности предприятия.

Анализ потоков денежных средств должен осуществляться как на основе отчетных, так и плановых показателей. Важным является анализ результатов сравнения долгосрочного плана (бюджета), оперативного плана и факта. В качестве отчетных показателей используются данные первичного учета и регулярной отчетности предприятия. Плановые показатели движения денежных потоков предприятия рассчитывают в виде оперативного финансового плана, так называемого платежного календаря. Он разрабатывает-

Таблица 3.2

План денежных потоков предприятия на квартал (тыс. руб.)

Показатели	Квартал			В целом за квартал
	апрель	май	июнь	
<i>Основная деятельность</i>				
1. Положительный поток — приток	2010	2140	2310	6460
2. Отрицательный поток — отток	1710	2020	2370	6100
3. Чистый денежный поток	300	120	—60	360
<i>Инвестиционная деятельность</i>				
4. Положительный поток — приток	290	370	320	980
5. Отрицательный поток — отток	320	290	390	1000
6. Чистый денежный поток	—30	80	—70	—20
<i>Финансовая деятельность</i>				
7. Положительный поток — приток	410	270	220	900
8. Отрицательный поток — отток	220	150	140	510
9. Чистый денежный поток	190	120	80	390
<i>В целом по предприятию</i>				
10. Остаток денежных средств на начало периода	111	571	891	111
11. Положительный поток — приток	2710	2780	2850	8340
12. Отрицательный поток — отток	2250	2460	2900	7610
13. Чистый денежный поток	460	320	—50	730
14. Остаток денежных средств на конец периода	571	891	841	841

ся на месяц с периодичностью 5, 10 или 15 дней (табл. 3.3). Иногда этот план называют платежным балансом.

Особенность платежного календаря состоит в том, что предприятие сначала определяет все свои денежные расходы на месяц, а затем изыскивает денежные ресурсы для покрытия расходов, если денежных доходов окажется недостаточно. Планирование возможных платежей и источников их покрытия связано с ежедневным контролем за поступлением выручки от продаж и за оплатой поступающих материальных ценностей как основными направлениями денежных потоков. Разработка экономически обоснованного платежного календаря — одно из обязательных условий эффективного управления денежными потоками. Оно позволяет обеспечить предприятие необходимыми денежными средствами, выявить возможности увеличения выручки от продаж и прибыли, повысить эффективность структуры используемых средств.

Таблица 3.3

Платежный календарь предприятия на месяц

I. Валовые расходы и платежи	Всего за месяц	В том числе за декаду			II. Валовые доходы и поступления	Всего за месяц	В том числе за декаду		
		1-ю	2-ю	3-ю			1-ю	2-ю	3-ю
1. Платежи поставщикам					1. Выручка от продаж				
2. Заработная плата с начислениями					2. Дебиторская задолженность				
3. Платежи налогов и бюджет					3. По векселям				
4. Платежи по векселям					4. Авансы покупателей и заказчиков				
5. Погашение кредиторской задолженности					5. От продажи материальных ценностей и финансовых вложений				
6. Операционные расходы					6. От эмиссии акций				
7. Внереализационные расходы					7. Целое финансирование				
8. Финансовые вложения					8. Кредиты и займы				
9. Погашение кредитов и займов					9. Операционные доходы				
10. Расходы из фонда потребления					10. Внереализационные доходы				
11. Расходы из резервных фондов					11. Чрезвычайные доходы				
12. Прочие расходы					12. Прочие доходы и поступления				
Итого					Итого				
Увеличение средств на счетах					Уменьшение средств на счетах				

Наряду с платежным календарем предприятий ведется *специальный журнал*, в котором отражаются все показатели платежного календаря в динамике, а также показатели отчета о движении денежных средств.

При использовании платежного календаря предприятия имеют возможность применить анализ, который носит название *ABC*¹. Смысл его состоит в том, что, используя натуральные и стоимостные показатели, потоки денежных средств делят на три группы (*A*, *B* и *C*) в зависимости от объемов средств или других факторов и возможности применения соответствующих методов управления каждой из этих групп.

На предприятиях со значительными денежными потоками в течение месяца может осуществляться мониторинг денежного потока по трем видам деятельности по следующим показателям: за отчетные недели, с начала месяца, вероятность достижения планового показателя.

В ряде случаев на предприятиях при необходимости разрабатываются отдельные платежные календари по видам оперативных денежных потоков (табл. 3.4).

Таблица 3.4

Отдельные платежные календари по видам оперативных денежных потоков

В целом по предприятию	По отдельным структурным подразделениям
Основная деятельность	
Календарь: • налоговый • выплат заработной платы • инкассации дебиторской задолженности • платежей кредиторской задолженности • другие	Календарь: • реализации продукции • оплаты производственных запасов • управленческих расходов • коммерческих расходов • другие
Инвестиционная деятельность	
Календарь: • реализации программ реальных инвестиций	Календарь: • реализации инвестиционных проектов
Финансовая деятельность	
Календарь: • эмиссии акций и выплат дивидендов • эмиссии облигаций и выплаты процентов • погашение долга по кредитам и займам • получение выданных займов • другие	

¹ Фальгут Х.И. Инструменты контроллинга. — М.: Финансы и статистика, 2001. — С. 13.

Еще один вариант платежного календаря может быть следующий (табл. 3.5).

Таблица 3.5

Показатели	Июль месяц						Итого за месяц	Прогноз отклонений от бюджета
	01.07	02.07	03.07	04.07	...	31.07		

Планирование денежных потоков на более длительный срок, чем на 1 месяц, осуществляется с помощью так называемого *кассового бюджета* (КБ), который логичнее называть *бюджетом денежных потоков* (БДП), или бюджетом движения денежных средств (БДДС). Бюджеты на предприятии разрабатываются, как правило, на 1 год, но это можно делать и на 3, и на 6 месяцев. В кассовом бюджете, с одной стороны, отражаются доходы и поступления средств, а с другой — расходы и платежи. Но в отличие от платежного календаря планирование в кассовом бюджете осуществляется по трем видам деятельности: основной, инвестиционной и финансовой. С помощью кассового бюджета предприятие решает проблему дефицита денежных средств в отдельные месяцы в течение года.

Во Франции кассовый бюджет разрабатывается в форме скользящего: на основе годового бюджета каждые 3 месяца составляется бюджет на 12 месяцев вперед. Затем он детализируется на каждый месяц и неделю¹. Другими особенностями кассового бюджета во Франции являются то, что он, во-первых, не является всеобъемлющим и, во-вторых, доходная и расходная части рассчитываются без строгого выделения трех видов деятельности: основной, инвестиционной и финансовой.

Профессор Парижского университета Б. Коласс², рассматривая применяющиеся во Франции методы и формы при анализе денежных потоков, говорит о внешних и внутренних методах. Естественно, эти методы строятся в соответствии со спецификой французской финансовой отчетности. Но некоторые из них могут быть использованы российскими предприятиями. Представляет интерес анализ на основе так называемых дифференциального баланса предприятия (табл. 3.6) и таблицы финансирования.

По табл. 3.6 можно, во-первых, объяснить причины и сделать выводы по каждому плюсу и минусу; во-вторых, определить, что увеличение статей актива и уменьшение статей пассива — это ис-

¹ Перар Ж. Управление финансами с упражнениями. — М.: Финансы и статистика, 1999. — С. 160.

² Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. — М.: ЮНИТИ, 1997. — С. 154—155.

Таблица 3.6

Баланс предприятия (тыс. руб.)

Актив	Баланс			Пассив	Баланс		
	начало года	конец года	разниц (+,-)		начало года	конец года	разниц (+,-)
I. Внеоборотные активы	6930	7350	+420	III. Капитал и резервы	6210	6550	+340
1. Нематериальные активы	780	690	-90	1. Уставный капитал	1170	1170	-
2. Основные средства	5430	5940	+510	2. Переоценка внеоборотных активов	1420	1730	+310
				3. Добавочный капитал	1130	1260	+130
3. Долгосрочные финансовые вложения	720	720	-	4. Резервный фонд	310	310	-
II. Оборотные активы	7320	7400	+80	5. Нераспределенная прибыль	2180	2080	-100
1. Заласы + НДС	3250	3480	+230	IV. Долгосрочные обязательства	2480	2370	-110
в том числе:				V. Краткосрочные обязательства	5560	5830	+270
сырье и материалы	1140	1190	+50	1. Займы и кредиты	1120	1250	+130
незавершенное производство	920	1080	+160	2. Кредиторская задолженность	3710	3890	+180
готовая продукция	680	690	+10	3. Привлеченные средства (дивиденды, резервы, доходы будущих периодов)	730	690	-40
прочие и НДС	510	520	+10				
2. Дебиторская задолженность	3470	3310	-160				
3. Краткосрочные финансовые вложения	420	390	-30				
4. Денежные средства	180	220	+40				
Баланс	14 250	14 750	+500	Баланс	14 250	14 750	+500

пользование источников денежных средств, а увеличение статей пассива и уменьшение статей актива — возникновение источников денежных средств. На основе дифференциального баланса разрабатывается так называемая таблица финансирования (терминология профессора Б. Коласса) — табл. 3.7.

Таблица 3.7

Таблица финансирования (тыс. руб.)

Показатели	Разница	Источники денежных средств	
		использование (+ активы, – пассивы)	возникновение (+ пассивы, – активы)
+ Активы			
1. Основные средства	+510	510	
2. Запасы	+230	230	
3. Денежные средства	+40	40	
– Пассивы			
4. Нераспределенная прибыль	–100	100	
5. Долгосрочные обязательства	–110	110	
6. Прилеченные средства	–40	40	
– Активы			
7. Нематериальные активы	–90		90
8. Дебиторская задолженность	–160		160
9. Краткосрочные финансовые вложения	–30		30
+ Пассивы			
10. Переоценка внеоборотных активов	+310		+310
11. Добавочный капитал	+130		+130
12. Займы и кредиты	+130		130
13. Кредиторская задолженность	+180		180
Итого		1030	1030

Из табл. 3.7 видно, что за прошедший год у предприятия за счет изменения денежных потоков возникли источники денежных средств на сумму 1030 тыс. руб. за счет:

- уменьшения суммы нематериальных активов (90 тыс. руб.), дебиторской задолженности (160 тыс. руб.) и краткосрочных финансовых вложений (30 тыс. руб.) — на 280 тыс. руб.;
- увеличения переоценки и добавочного капитала (440 тыс. руб.), краткосрочных займов и кредита (130 тыс. руб.) и кредиторской задолженности (180 тыс. руб.) — 750 тыс. руб.

Высвободившиеся источники денежных средств были использованы на:

- увеличение основных средств (510 тыс. руб.), запасов (230 тыс. руб.) и денежных средств (40 тыс. руб.);

- уменьшение нераспределенной прибыли (100 тыс. руб.), долгосрочных обязательств (110 тыс. руб.), привлеченных средств (40 тыс. руб.).

Преимущества такого анализа денежных потоков очевидны: предприятия совершенно четко определяют изменения в источниках денежных средств и в их использовании.

Американские специалисты Д. Гарнер, Р. Оуэн и Р. Конвей¹ предлагают планирование денежных потоков по видам активов предприятия и их источникам и в первую очередь денежные потоки в области оборотных активов. Расчеты, представленные в табл. 3.8, отражают этот подход и связаны с выявлением дефицита денежных средств (источников) в области оборотных активов и путей его устранения.

Таблица 3.8

План денежных потоков в области оборотных средств предприятия (тыс. руб.)

Показатели	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
I. Потребность в денежных средствах в оборотных активах:						
1. Товарно-материальные запасы (50 дней)	150	160	170	180	170	160
2. Дебиторская задолженность (40 дней)	120	127	134	140	134	127
3. Краткосрочные финансовые вложения (20 дней)	60	63	67	70	67	63
4. Денежные средства (10 дней)	30	32	34	35	34	32
Итого	360	382	405	425	405	382
II. Источники покрытия:						
1. Чистый оборотный капитал или собственные оборотные средства	180	190	210	210	210	190
2. Кредиты и займы	100	100	100	120	120	120
3. Кредиторская задолженность	70	80	85	85	65	62
4. Прочие источники	10	12	10	10	10	10
Итого	360	382	405	425	405	382

¹ Привлечение капитала: Пособия Эрнст энд Янг: Пер. с англ. — М.: Джон Уайли энд Санз, 1995. — С. 324—328.

Целям более полного представления о денежных потоках служат так называемые матричные балансы за определенный период времени (квартал, год и т.д.). В них в числителе — показатели на начало года, а в знаменателе — на конец, а также изменения за год (+, -). В результате можно получить ответы на ряд вопросов:

- какова взаимосвязь между активами и пассивами предприятия;
- какие конкретные изменения произошли в источниках финансирования активов и в направлениях использования пассивов;
- какие решения следует принять в целях оптимизации активов и пассивов.

Безусловно, недостатком анализа денежных потоков по матричным балансам является то, что они не отражают обороты денежных средств предприятий. Но указанные выше их преимущества являются достаточно важными.

Рассмотрим пример матричного баланса предприятия по материалам предыдущего баланса (табл. 3.9).

В отчетности российских предприятий имеются формы, отражающие движение денежных средств. Это:

- отчет об изменениях капитала — форма № 3;
- отчет о движении денежных средств — форма № 4;
- движение заемных средств — часть приложения к бухгалтерскому балансу.

Управление денежными потоками — одно из важнейших направлений управления финансами предприятия.

Планирование наличных денежных средств на предприятии осуществляется путем разработки кассового плана (заявки) на квартал, который включает четыре раздела.

1. Поступление наличных денежных средств в кассу предприятия (кроме сумм, полученных в банке).

2. Расчет ожидаемых выплат заработной платы и прочих видов оплаты труда (премии, стипендии, надбавки к заработной плате).

3. Другие налично-денежные выплаты.

4. Календарь выдачи предприятию налично-денежных средств в суммах и в сроки, согласованные с банком.

Вопросы для самоконтроля

1. Определите понятие «денежный поток предприятия».
2. Дайте классификацию денежных потоков предприятия.
3. В чем сущность управления денежными потоками?

Таблиця 3.9

Матричний баланс підприємства (тис. руб.)

Пасивы	Собственные средства				Земные средства				Применение средств — всего	Баланс
	Уставный и добавочный капитал	Резервный фонд	Неразмещенная прибыль	Всего	Долгосрочные кредитные ресурсы	Краткосрочные кредиты	Кредит организации	Итого		
Активы										
I. Внеоборотные активы	2270 2900 +630		2180 2080 -100	4130 4980 +850	2480 2370 -110			2480 2370 -110		6930 7350 +420
1. Нематериальные активы	780 690 -90			780 690 -90						780 690 -90
2. Основные средства	770 1490 +720		2180 2080 -100	2950 2080 -100	2480 2370 -110			2480 2370 -110		5430 5940 +510
3. Долгосрочные финансовые вложения	720 720 —			720 720 —						720 720 —
II. Оборотные активы	1450 1260 -190	310 310 —		1760 1570 -190		1120 1230 +110	3710 3890 +180	4830 5140 +310	720 690 -30	7320 7400 +80
1. Запасы, включая НДС	1450 1260 -190			1450 1260 -190		1120 1230 +110	200 580 +380	1360 1830 +470	440 390 -50	3250 3480 +230
2. Дебиторская задолженность							3470 3310 -160	3470 3310 -160		3470 3310 -160
3. Краткосрочные финансовые вложения		310 310 —		310 310 —					110 80 -30	420 390 -30
4. Денежные средства									180 220 +40	180 220 +40
Баланс	3720 4160 +440	310 310 —	2180 2080 -100	6210 6590 +380	2480 2370 -110	1120 1230 +110	3710 3890 +180	7310 7510 +200	720 690 -30	14290 14790 +500

Глава 4. ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВ РАЗЛИЧНЫХ ФОРМ КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Цель главы: рассмотреть особенности финансов коммерческих организаций с различными организационно-правовыми формами хозяйствования.

Задачи главы:

раскрыть особенности формирования и процедуру изменения складочного (уставного капитала) на предприятиях различных форм собственности;

показать способы функционирования ценных бумаг и распределения прибыли.

4.1. Формы предпринимательской деятельности в Российской Федерации

В развитой рыночной экономике действуют три ведущих хозяйствующих субъекта: домохозяйства, предприятия (различных форм собственности) и государство, которое выступает в качестве коллективного предпринимателя. Основными хозяйствующими субъектами, которые сосредоточивают в своей собственности большую часть общественного капитала (имущества), являются предприятия различных организационно-правовых форм и их объединения.

Любой хозяйствующий субъект можно рассматривать как некую систему, инициирующую потоки ресурсов и преобразующую их в продукцию или услуги, предложение на рынок, реализация которых обеспечивает достижение основных целей, определяющих и оправдывающих факт создания данного субъекта. Финансовые ресурсы играют при этом огромную роль. На момент основания предприятия, а также в первые годы его функционирования приоритетное значение имеет инвестиционный аспект управления финансами; в дальнейшем относительно большее значение приобретают вопросы оптимизации финансирования текущей деятельности, в частности анализ и прогнозирование денежных потоков, эффективное управление финансовой структурой компании и др.

Организация финансовых потоков и управление ими зависят от многих факторов, в их числе: тип бизнеса, размер предприятия, его организационная структура управления и др. Роль и принципы организации финансовых потоков, объемы мобилизуемых при этом ресурсов, степень защищенности интересов кредиторов рез-

ко различаются в коммерческой и благотворительной организациях, в финансовой и строительной компаниях. Действующим законодательством в России предусмотрено создание различных типов хозяйствующих субъектов, организационно-правовая форма которых накладывает определенный отпечаток на принципы управления финансами.

Субъектами гражданских правоотношений выступают физические лица (граждане) и юридические лица. Согласно Гражданскому кодексу РФ юридическим лицом признается организация, которая имеет в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество, отвечает этим имуществом по своим обязательствам, может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде. Помимо перечисленных признаков юридическое лицо обязано иметь самостоятельный баланс или смету.

В зависимости от цели их создания и деятельности юридические лица подразделяются на две большие группы: коммерческие и некоммерческие организации.

Основная цель коммерческой организации — извлечение прибыли с последующим распределением ее среди участников. Некоммерческие организации создаются ради достижения конкретной цели и могут осуществлять предпринимательскую деятельность лишь для ее достижения. При этом если организация все же ведет предпринимательскую деятельность, то полученная прибыль не распределяется между участниками, а используется, как правило, для достижения социальных и иных общественно-полезных целей.

В соответствии с положениями части первой Гражданского кодекса РФ юридические лица, являющиеся коммерческими организациями, создаются в форме хозяйственных товариществ и обществ, производственных кооперативов, государственных и муниципальных унитарных предприятий.

Схема организационно-правовых форм хозяйствования приведена на рис. 4.1.

4.2. Хозяйственные товарищества и общества

Хозяйственные товарищества и общества — это коммерческие организации, имущество которых создается за счет вкладов учредителей (участников), увеличивается в процессе предпринимательской деятельности и принадлежит хозяйственным товариществам и обществам на правах собственности.

Хозяйственные товарищества создаются двух типов (видов): полное товарищество и товарищество на вере (коммандитное то-

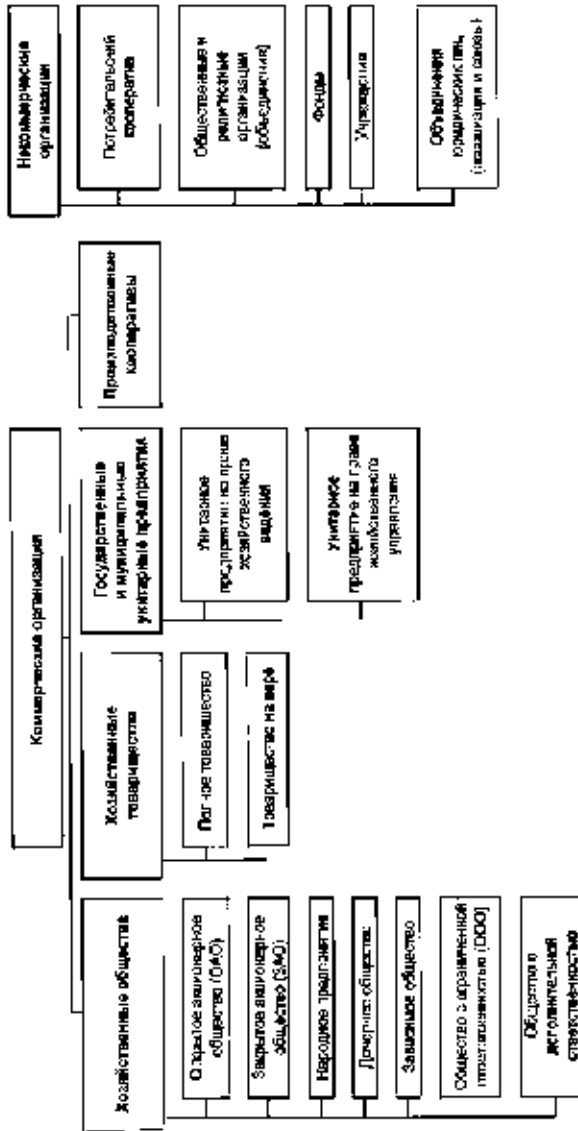


Рис. 4.1. Организационно-правовые формы хозяйствования

варищество). а хозяйственные общества — в форме общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью, открытых и закрытых акционерных общества, а также дочерних и зависимых хозяйственных обществ.

Участники хозяйственного товарищества или общества вправе:

- участвовать в управлении делами;
- получать информацию о деятельности и знакомиться с бухгалтерской отчетностью и иной документацией в установленном учредительными документами порядке;
- принимать участие в распределении прибыли;
- получать в случае ликвидации часть имущества, оставшегося после расчетов с кредиторами, или его стоимость, или другие права, предусмотренные законами и учредительными документами.

Собственный капитал предприятия — совокупность средств, принадлежащих хозяевам предприятия на правах собственности, участвующих в процессе производства и приносящих прибыль. принято делить на отдельные составляющие:

- уставный (складочный) капитал;
- добавочный капитал;
- резервный капитал;
- нераспределенная прибыль и прочие резервы.

В составе собственного капитала особое место занимает *уставный капитал* в силу того, что за ним закреплено выполнение важных функций. Он представляет собой первоначальную сумму средств учредителей, необходимую для функционирования предприятия, и отражает закрепленное в уставе общества право на ведение собственной предпринимательской деятельности. В дальнейшем эта сумма может изменяться в зависимости от результатов деятельности.

Вкладами участников могут быть основные средства, денежные средства, ценные бумаги, другие вещи или имущественные права или иные права, имеющие денежную оценку.

Главный признак вклада — возможность его денежной оценки. Оценка вклада определяется по согласованию между учредителями (участниками) и в случае спора подлежит независимой экспертизе, которая может быть назначена судом.

Уставный капитал в зависимости от организационно-правовой формы может иметь вид:

- складочного капитала — в полном товариществе и товариществе на вере;
- паевого фонда — в производственных кооперативах;
- уставного фонда — в унитарных государственных и муниципальных предприятиях;

- уставного капитала — в акционерных обществах, обществах с ограниченной и дополнительной ответственностью.

Полное товарищество — это объединение граждан, которые занимаются предпринимательской деятельностью в соответствии с заключенным между ними учредительным договором от имени товарищества и несут ответственность по его обязательствам принадлежащим им имуществом. Как установлено в ст. 75 ГК РФ, участники полного товарищества солидарно несут субсидиарную ответственность своим имуществом по обязательствам товарищества, т.е. при недостаточности имущества товарищества для погашения требований кредиторов взыскание может быть обращено на личное имущество полных товарищей. Участник полного товарищества, не являющийся его учредителем, отвечает наравне с другими участниками по обязательствам, возникшим до его вступления в товарищество. В то же время участник, выбывший из товарищества, отвечает по обязательствам товарищества, возникшим до момента его выбытия, наравне с оставшимися участниками в течение двух лет со дня утверждения отчета о деятельности товарищества за год, в котором он выбыл из товарищества.

Управление деятельностью полного товарищества осуществляется по общему согласованию всех участников.

Уставный капитал полного товарищества создается за счет вкладов участников и по существу является складочным капиталом.

К моменту регистрации полного товарищества его участники обязаны внести не менее половины своего вклада в складочный капитал. Остальная часть должна быть внесена в сроки, оговоренные в учредительном договоре. Если кто-либо из участников не выполнил это условие, то он обязан уплатить товариществу 10% годовых с суммы невнесенной части вклада и возместить понесенные убытки. Участник полного товарищества имеет право с согласия остальных его участников передать свою долю в складочном капитале или его часть другому участнику товарищества или третьему лицу. Последний отвечает наравне с другими участниками по обязательствам товарищества, возникшим до его вступления в товарищество.

Прибыль (убытки) полного товарищества распределяется между его участниками пропорционально доле их участия в складочном капитале. Если в результате убыточной деятельности товарищества стоимость чистых активов товарищества стала меньше величины складочного капитала, то полученная прибыль не распределяется между участниками, а направляется в первую очередь на увеличение чистых активов товарищества до величины, превышающей размер складочного капитала.

Участник полного товарищества имеет право выйти из него, заявив об отказе от участия в товариществе не менее чем за шесть месяцев до фактического выхода из товарищества. В этом случае участнику выплачивается стоимость части имущества товарищества, соответствующая его доле в складочном капитале.

Механизм действия ответственности участников полного товарищества по его обязательствам снижает экономическую (материальную) привлекательность для отдельных учредителей (участников), поэтому такая организационно-правовая форма хозяйственной деятельности не получила широкого развития.

Для отдельных участников (коммандитистов) более привлекательно с точки зрения вида ответственности участие в создании товарищества на вере.

Товарищество на вере (коммандитное товарищество) — товарищество, в котором наряду с участниками, осуществляющими предпринимательскую деятельность от имени товарищества и отвечающими по обязательствам товарищества своим имуществом (т.е. полные товарищи), имеется один или несколько участников-вкладчиков (коммандитистов), которые несут риск убытков, связанных с деятельностью товарищества, в пределах сумм внесенных ими вкладов и не принимают участия в осуществлении товариществом предпринимательской деятельности. Товарищество на вере создается и осуществляет свою деятельность на основании учредительного договора. В учредительном договоре определяются условия, величина и состав складочного капитала, сроки и порядок внесения долей каждого товарища. Порядок формирования уставного капитала аналогичен порядку его формирования в полном товариществе.

Таким образом, полноправными участниками товарищества на вере являются полные товарищи, которые от имени товарищества осуществляют предпринимательскую деятельность. Осуществляют по согласию всех полных товарищей управление коммандитным товариществом и солидарно несут ответственность по обязательствам товарищества всем своим имуществом. Участники-вкладчики не принимают участия в предпринимательской деятельности товарищества и являются, в сущности, инвесторами. Они разделяют прибыли товарищества, несут ответственность за убытки, связанные с деятельностью товарищества, в пределах величины внесенного ими вклада, т.е. несут ограниченную ответственность.

В соответствии с Гражданским кодексом РФ вкладчик товарищества на вере имеет право:

1) получать часть прибыли товарищества, приходящейся на его долю в складочном капитале, в порядке, предусмотренном учредительным договором;

2) знакомиться с годовыми отчетами и балансами товарищества;
3) по окончании финансового года выйти из товарищества и получить свой вклад в порядке, предусмотренном учредительным договором:

4) передать свою долю в складочном капитале или его часть другому вкладчику или третьему лицу.

Прибыль товарищества на вере распределяется между всеми участниками пропорционально их доле в складочном капитале. Товарищество на вере ликвидируется при выбытии всех участвующих в нем вкладчиков. Однако за полными товарищами остается право преобразовать товарищество на вере в полное товарищество.

Как показывает мировая практика, одной из распространенных организационно-правовых форм субъектов хозяйственной жизни является общество с ограниченной ответственностью.

Обществом с ограниченной ответственностью (ООО) признается учрежденное одним или несколькими лицами общество, уставный капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров. Важнейшей отличительной чертой общества с ограниченной ответственностью является положение о том, что его участники не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости внесенных ими вкладов. Кроме того, в соответствии со ст. 94 ГК РФ участник общества с ограниченной ответственностью имеет право в любое время выйти из общества независимо от согласия других его участников. В соответствии с учредительными документами и законом участнику общества с ограниченной ответственностью при его выходе из общества должна быть выплачена стоимость части имущества, соответствующая его доле в уставном капитале общества. Это положение расширяет экономическую свободу участников общества.

Участники общества, внесшие вклады не полностью, несут солидарную ответственность по его обязательствам в пределах стоимости неоплаченной части вклада каждого из участников.

Уставный капитал общества с ограниченной ответственностью составляется из стоимости долей, приобретенных его участниками. Величина уставного капитала определяет минимальный размер имущества, гарантирующий интересы его кредиторов. Уставный капитал общества с ограниченной ответственностью на момент регистрации общества должен быть оплачен его участниками не менее чем наполовину. Оставшаяся неоплаченная часть уставного капитала общества подлежит оплате его участниками в течение первого года деятельности общества. При нарушении этой обязанности общество должно либо объявить об уменьшении своего уставного капитала и зарегистрировать его уменьше-

ние в установленном порядке, либо прекратить свою деятельность путем ликвидации. Если по окончании второго или каждого последующего финансового года стоимость чистых активов общества с ограниченной ответственностью окажется меньше уставного капитала, общество обязано объявить об уменьшении своего уставного капитала и зарегистрировать его уменьшение в установленном порядке. В случае если стоимость указанных активов общества становится меньше определенного законом минимального размера уставного капитала, общество подлежит ликвидации.

Увеличение уставного капитала общества допускается после полной оплаты всех его долей.

Прибыль общества определяется в общеустановленном порядке. Распределение прибыли в обществе с ограниченной ответственностью осуществляется в соответствии с законодательством. В первую очередь из прибыли уплачивается налог на прибыль и другие платежи в бюджет. Далее прибыль распределяется в соответствии с порядком, установленным в уставе общества, на производственное и социальное развитие. Оставшаяся часть прибыли распределяется между участниками общества пропорционально их доле в уставном капитале, если иное не оговорено в учредительных документах. В том случае, если в уставе не оговорен порядок распределения прибыли, остающейся в распоряжении общества, решение о ее распределении должно приниматься ежегодно собранием учредителей.

Общество с ограниченной ответственностью вправе преобразоваться в акционерное общество или в производственный кооператив.

С 1 января 1995 г. в России создаются *общества с дополнительной ответственностью (ОДО)*, которыми признаются учрежденные одним или несколькими лицами общества, уставный капитал которых разделен на доли определенных учредительными документами размеров. Особенностью такого общества является то, что его участники солидарно несут субсидиарную ответственность по его обязательствам своим имуществом в одинаковом для всех кратном размере к стоимости их вкладов, определяемом учредительными документами общества. При банкротстве одного из участников его ответственность по обязательствам общества распределяется между остальными участниками пропорционально их вкладам, если иной порядок распределения ответственности не предусмотрен учредительными документами общества.

К обществу с дополнительной ответственностью применяются правила Гражданского кодекса РФ об обществе с ограниченной ответственностью. Высшим органом управления является общее собрание участников.

В российской экономике значительный удельный вес по численности персонала и объему выпускаемой продукции (выполняемых работ, оказываемых услуг) занимают **акционерные общества**. Акционерные общества в Российской Федерации создаются в соответствии с Гражданским кодексом РФ и Федеральным законом «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ.

Акционерная собственность — это закономерный результат развития и трансформации частной собственности, когда на определенном этапе развития масштабы производства, уровень технологии, система организации финансов создают предпосылки для принципиально новой формы организации производства на базе добровольного участия акционера.

Акционерная форма позволяет привлечь в одно предприятие капиталы многих лиц, причем даже тех, которые в силу разных причин сами не могут заниматься предпринимательской деятельностью. Кроме того, ограничение ответственности размером внесенного капитала вместе с высокой его диверсификацией позволяет вкладывать средства в весьма перспективные, но и высокорисковые проекты, существенно ускоряя внедрение достижений научно-технического прогресса.

Акционерные общества, являющиеся основной формой организации современных крупных предприятий во всем мире, представляют собой наиболее совершенный правовой механизм по организации экономики на основе объединения имущества частных лиц, корпораций различного вида и иных органов.

Акционерным обществом (АО) признается общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций; участники акционерного общества (акционеры) не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им акций.

Акционеры, не полностью оплатившие акции, несут солидарную ответственность по обязательствам акционерного общества в пределах неоплаченной части стоимости принадлежащих им акций.

В соответствии со ст. 97 ГК РФ акционерное общество, участники которого могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров, признается **открытым акционерным обществом**. Такое акционерное общество вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции и их свободную продажу на условиях, устанавливаемых законом и иными правовыми актами. Открытое акционерное общество обязано ежегодно публиковать для всеобщего сведения годовой отчет, бухгалтерский баланс, счет прибылей и убытков.

Акционерное общество, акции которого распределяются только среди его учредителей или иного заранее определенного круга

лиц, признается *закрытым акционерным обществом*. Такое общество не вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции либо иным образом предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц.

Акционеры закрытого акционерного общества имеют преимущественное право приобретения акций, продаваемых другими акционерами этого общества.

Число участников закрытого акционерного общества не должно превышать числа, установленного законом об акционерных обществах (не более 50). в противном случае оно подлежит преобразованию в открытое акционерное общество в течение года, а по истечении этого срока — ликвидации в судебном порядке, если число участников не уменьшится до установленного законом предела.

Наиболее развитой во всем мире организационно-правовой формой является акционерная, поэтому законодательство всех стран предусматривает повышенный уровень требований к выполнению гарантийной функции уставным капиталом акционерного общества. Это значит, что предприятие должно нести ответственность перед своими кредиторами. Эта ответственность гарантируется имуществом, как минимум, в пределах закрепленного в уставе размера капитала.

Уставный капитал акционерного общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами, и не может быть менее 1000 МРОТ в открытом обществе и 100 МРОТ — в закрытом.

Открытая подписка на акции акционерного общества не допускается до полной оплаты уставного капитала. При учреждении акционерного общества все его акции должны быть распределены среди учредителей.

Законом или уставом общества могут быть установлены ограничения числа, суммарной номинальной стоимости акций или максимального числа голосов, принадлежащих одному акционеру.

Увеличение уставного капитала АО. Акционерное общество вправе по решению общего собрания акционеров увеличить уставный капитал путем увеличения номинальной стоимости акций или выпуска дополнительных акций. Увеличение уставного капитала общества допускается после полной оплаты всех его долей. Увеличение уставного капитала общества для покрытия понесенных им убытков не допускается.

Увеличение уставного капитала увязывается со следующими факторами деятельности фирм:

1. Возможности и перспективы расширения деятельности ограничены только отсутствием приемлемых финансовых источников, кроме эмиссии акций.

2. Изменения в составе владельцев контрольного пакета при дополнительной эмиссии и открытом размещении акций могут оказаться наиболее весомым аргументом для совета директоров.

3. Дополнительная эмиссия акций — дорогостоящий и длительный во времени процесс. Российские АО несут большие издержки, связанные с увеличением капитала.

4. Эмиссия акций, как показывает опыт западных фирм, может сопровождаться падением рыночной цены акций, находящихся в обращении. Исследования американских специалистов показали, что падение наблюдается в 80% случаев дополнительной эмиссии; совокупные потери могут достигать 30% стоимости эмиссии.

Акционерное общество вправе, а в случаях, предусмотренных законом, обязано уменьшить свой уставный капитал по решению общего собрания акционеров путем уменьшения номинальной стоимости акций либо путем покупки части акций в целях сокращения их общего количества.

Уменьшение уставного капитала АО. *Уставный капитал общества может быть уменьшен* путем уменьшения номинальной стоимости акций или сокращения их общего количества, в том числе путем приобретения части акций, в случаях, предусмотренных законом об акционерных обществах. Уменьшение уставного капитала общества путем приобретения и погашения части акций допускается, если такая возможность предусмотрена уставом общества.

Общество не вправе уменьшать свой уставный капитал, если в результате такого уменьшения его размер станет меньше минимального размера уставного капитала, определенного в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» на дату представления документов для государственной регистрации соответствующих изменений в уставе общества.

Решение об уменьшении уставного капитала общества путем уменьшения номинальной стоимости акций или путем приобретения части акций в целях сокращения их общего количества принимается общим собранием акционеров.

Уменьшение уставного капитала общества допускается после уведомления всех его кредиторов в порядке, определяемом законом об акционерных обществах.

Развитие процесса акционирования определяет необходимость четкой и своевременной регистрации держателей акций АО в специальном реестре. С помощью такого реестра фиксируются все сведения об акционерах, что необходимо прежде всего для самого общества.

Общие правила ведения и хранения реестра акционеров и внесения соответствующих записей в него определяются правовыми актами Российской Федерации.

В реестре акционеров общества должна содержаться полная информация о каждом зарегистрированном лице, об АО, номинальных держателях акций с указанием оснований для внесения записи.

Сведения об АО включают:

- юридический адрес АО;
- данные о государственной регистрации;
- размер уставного капитала;
- количество, номинальную стоимость, категорию (тип) акций, их дробление и консолидацию;
- сведения о выплате дивидендов и количество, категорию акций, выкупленных АО.

Информация о каждом акционере, вносимая в реестр, включает следующие данные:

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

Для внесения записей в реестр должны быть представлены документы, подтверждающие право собственности на акции.

При числе акционеров АО не более 50 держателем реестра может быть само общество. Тогда АО проводит регистрацию акционеров и осуществляет общее ведение реестра. В обществе с числом акционеров более 50 держателем реестра акционеров общества должен быть специализированный регистратор — юридическое лицо, с которым АО заключает договор.

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

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

Привилегированные акции не дают права голоса на общем собрании акционеров (если иное не установлено законом об АО или ус-

тавом общества для конкретного типа привилегированных акций). Тем не менее владельцы привилегированных акций имеют преимущества перед владельцами обыкновенных акций при распределении прибыли и имущества в случае ликвидации общества.

Привилегированные акции имеют фиксированный дивиденд, размер которого определяется при их выпуске. Расчеты с владельцами привилегированных акций производятся в первую очередь, до расчетов с держателями обыкновенных акций.

В уставе общества должны быть определены размер дивиденда и (или) стоимость, выплачиваемая при ликвидации общества (ликвидационная стоимость) по привилегированным акциям каждого типа. Размер дивиденда и ликвидационная стоимость определяются в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций. Размер дивиденда и ликвидационная стоимость по привилегированным акциям считаются определенными также, если уставом общества установлен порядок их определения. Владельцы привилегированных акций, по которым не определен размер дивиденда, имеют право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций.

Уставом общества может быть предусмотрена конвертация привилегированных акций определенного типа в обыкновенные акции или привилегированные акции иных типов по требованию акционеров — их владельцев или конвертация всех акций этого типа в срок, определенный уставом общества. В этом случае уставом общества на момент принятия решения, являющегося основанием для размещения конвертируемых привилегированных акций, должны быть определены порядок их конвертации, в том числе количество, категория (тип) акций, в которые они конвертируются, и иные условия конвертации. Изменение указанных положений устава общества после принятия решения, являющегося основанием для размещения конвертируемых привилегированных акций, не допускается.

Общество вправе размещать облигации и иные эмиссионные ценные бумаги, предусмотренные правовыми актами Российской Федерации о ценных бумагах.

Размещение обществом облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг осуществляется по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества, если иное не предусмотрено уставом общества.

Облигация — это ценная бумага, представляющая собой долговое обязательство АО уплатить владельцу облигации в установленный срок номинальную стоимость или номинальную стоимость с процентами. Облигации выпускаются после полной оплаты уставного капитала. Держатели облигаций, в отличие от владельцев ак-

ций, не являются собственниками АО, а становятся его кредиторами. Тем не менее держатели облигаций имеют определенные преимущества перед акционерами. Выплата процентов по облигациям производится не реже одного раза в год независимо от величины прибыли и финансового состояния общества, т.е. до начисления и выплаты дивидендов по акциям. При ликвидации АО держатели облигаций имеют преимущественное право по сравнению с акционерами на активы общества.

Общество может размещать облигации с единовременным сроком погашения или облигации со сроком погашения по сериям в определенные сроки. Погашение облигаций может осуществляться в денежной форме или иным имуществом в соответствии с решением об их выпуске.

Общество вправе размещать облигации, обеспеченные залогом определенного имущества общества, либо облигации под обеспечение, предоставленное обществу для целей выпуска облигаций третьими лицами, и облигации без обеспечения.

Облигации могут быть именными или на предъявителя. При выпуске *именных облигаций* общество обязано вести реестр их владельцев.

Общество вправе предусмотреть возможность досрочного погашения облигаций по желанию их владельцев. При этом в решении о выпуске облигаций должны быть определены стоимость погашения и срок, не ранее которого они могут быть предъявлены к досрочному погашению.

Существуют определенные ограничения на выпуск ценных бумаг и выплату дивидендов акционерного общества:

1. Доля привилегированных акций в общем объеме уставного капитала акционерного общества не должна превышать 25%.

2. Акционерное общество вправе выпускать облигации на сумму, не превышающую размер уставного капитала либо величину обеспечения, предоставленного обществу в этих целях третьими лицами, после полной оплаты уставного капитала. При отсутствии обеспечения выпуск облигаций допускается не ранее третьего года существования акционерного общества и при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества.

3. Акционерное общество не вправе объявлять и выплачивать дивиденды:

- до полной оплаты всего уставного капитала;
- если стоимость чистых активов акционерного общества меньше его уставного капитала и резервного фонда либо станет меньше их размера в результате выплаты дивидендов.

Стоимость чистых активов общества оценивается по данным бухгалтерского учета в порядке, устанавливаемом Министерством

финансов РФ и Федеральной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку.

Оценка имущества, средств в расчетах и других видов активов акционерного общества производится в расчете чистых активов акционерного общества.

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

При добровольной ликвидации общим собранием акционеров избирается ликвидационная комиссия, которая производит оценку чистых активов общества, объявляет кредиторов и дебиторов, осуществляет расчеты с ними и акционерами, составляет ликвидационный баланс и представляет его на утверждение общему собранию акционеров по согласованию с органом, зарегистрировавшим в свое время АО.

Расчеты с кредиторами осуществляются в очередности, установленной Гражданским кодексом РФ и Федеральным законом «Об акционерных обществах».

4.3. Народные предприятия

В соответствии с Федеральным законом «Об особенностях правового положения акционерных обществ работников (народных предприятий)» от 19 июля 1998 г. № 115-ФЗ народное предприятие может быть создано в порядке, предусмотренном настоящим законом, путем преобразования любой коммерческой организации, за исключением государственных унитарных предприятий, муниципальных унитарных предприятий и открытых акционерных обществ, работникам которых принадлежит менее 49% уставного капитала. Участники коммерческой организации в установленном законодательством Российской Федерации и учредительными документами данной организации порядке принимают решение о преобразовании ее в народное предприятие.

Народное предприятие вправе выпускать только обыкновенные акции. Уменьшение количества голосов владельцу акций народного предприятия при голосовании по принципу «одна акция — один голос» не допускается.

Номинальная стоимость одной акции народного предприятия определяется общим собранием акционеров народного предприятия (далее — общее собрание акционеров), но не может быть более 20% минимального размера оплаты труда, установленного федеральным законом.

Работникам народного предприятия должно принадлежать количество акций народного предприятия, номинальная стоимость которых составляет более 75% его уставного капитала.

Работникам народного предприятия, более 45% уставного капитала которого принадлежит физическим лицам, не являющимся его работниками, и (или) юридическим лицам, должно принадлежать количество акций народного предприятия, номинальная стоимость которых составляет более 75% уставного капитала, не позднее чем на дату окончания десятого финансового года после года создания народного предприятия.

Работникам народного предприятия, от 35 до 45% уставного капитала которого принадлежит физическим лицам, не являющимся его работниками, и (или) юридическим лицам, должно принадлежать количество акций народного предприятия, номинальная стоимость которых составляет более 75% уставного капитала, не позднее чем на дату окончания пятого финансового года после года создания народного предприятия.

Выкупная стоимость всех акций народного предприятия определяется ежеквартально по методике, утверждаемой общим собранием акционеров, при этом указанная стоимость не должна составлять менее 30% стоимости чистых активов народного предприятия и должна, как правило, соответствовать их рыночной стоимости.

Дивиденды по акциям народного предприятия выплачиваются не чаще чем один раз в год. Нельзя принимать решения о выплате дивидендов, если:

1) на момент выплаты дивидендов народное предприятие отвечает признакам несостоятельности (банкротства) или указанные признаки могут появиться в результате выплаты дивидендов;

2) стоимость чистых активов меньше суммы его уставного капитала и резервного фонда либо станет меньше такой суммы в результате выплаты дивидендов;

3) предприятие не выкупило у своих акционеров акции народного предприятия, доля которых в общем количестве акций народного предприятия не соответствует федеральному закону.

Среднесписочная численность работников народного предприятия не может составлять менее 51 человека. При снижении указанной численности народное предприятие обязано в течение одного года привести ее в соответствие с настоящим пунктом либо преобразоваться в коммерческую организацию иной формы.

Общее число акционеров народного предприятия не должно превышать 5000, а число работников, не являющихся акционерами народного предприятия, за отчетный финансовый год не должно превышать 10% численности работников народного предприятия.

Органами управления народным предприятием являются общее собрание акционеров, наблюдательный совет народного предприятия и генеральный директор народного предприятия.

4.4. Производственные кооперативы

Производственным кооперативом (артелью) признается добровольное объединение граждан на основе членства для совместной производственной или иной хозяйственной деятельности (производство, переработка, сбыт промышленной, сельскохозяйственной и иной продукции, выполнение работ, торговля, бытовое обслуживание, оказание других услуг), основанной на личном трудовом и ином участии и объединении его членами (участниками) имущественных паевых взносов. Законом и учредительными документами производственного кооператива может быть предусмотрено участие в его деятельности юридических лиц. Производственный кооператив является коммерческой организацией.

Число членов кооператива должно быть не менее пяти. Члены производственного кооператива несут субсидиарную ответственность по обязательствам кооператива в размере и в порядке, предусмотренных Федеральным законом «О производственных кооперативах» от 8 мая 1996 г. № 41-ФЗ и уставом. Учредительным документом кооператива является устав, утвержденный общим собранием членов кооператива, в котором устанавливаются права и обязанности членов кооператива и другие сведения в соответствии со ст. 5 указанного закона.

В производственных кооперативах формируется не уставный, а паевой фонд. Имущество кооператива образуется за счет предусмотренных уставом паевых взносов его членов, прибыли от собственной деятельности, кредитов, имущества, переданного в дар физическими и юридическими лицами, иных допускаемых законодательством источников.

Имущество, находящееся в собственности производственного кооператива, делится на пай его членов в соответствии с уставом кооператива. Пай состоит из паевого взноса члена кооператива и соответствующей части чистых активов кооператива (за исключением неделимого фонда). Паяные взносы образуют паевой фонд кооператива. Паевой фонд кооператива определяет минимальный размер имущества кооператива, гарантирующего интересы его кредиторов. Паевой фонд должен быть полностью сформирован в течение первого года деятельности кооператива.

Общее собрание членов кооператива обязано объявить об уменьшении размера паевого фонда кооператива, если по окончании второго или каждого последующего года стоимость чистых

активов окажется меньше стоимости паевого фонда кооператива, и зарегистрировать это уменьшение в установленном порядке.

Производственный кооператив может создавать неделимые фонды за счет определенной части имущества, если это оговорено в уставе. Решение об образовании неделимых фондов принимается членами кооператива единогласно, если иное не предусмотрено уставом кооператива. В уставе должны быть определены цели использования неделимых фондов.

Член кооператива обязан внести к моменту регистрации кооператива не менее 10% паевого вноса, а остальную часть — в течение года с момента регистрации. Прибыль кооператива распределяется между его членами в соответствии с их трудовым участием, если иной порядок не предусмотрен законом и уставом кооператива. Член кооператива вправе передать свой пай или его часть другому члену кооператива, если иное не предусмотрено законом и уставом кооператива. Передача пая (его части) гражданину, не являющемуся членом кооператива, допускается лишь с согласия кооператива. В этом случае другие члены кооператива пользуются преимущественным правом покупки такого пая (его части).

4.5. Государственные и муниципальные унитарные предприятия

Государственные и муниципальные предприятия по гражданскому законодательству относятся к унитарным предприятиям.

Унитарным предприятием признается коммерческая организация, не наделенная правом собственности на закрепленное за ним собственником имущество. Важным является положение о том, что имущество унитарного предприятия является неделимым и не может быть распределено по видам (долям, паям), в том числе между его работниками. Учредителем унитарного предприятия может выступать Российская Федерация, субъект Федерации или муниципальное образование.

В своей деятельности государственные и муниципальные унитарные предприятия руководствуются Гражданским кодексом РФ и законом о государственных и муниципальных предприятиях, а также другими нормативными актами, регуливающими деятельность данного типа предприятий.

В соответствии со ст. 113 ГК РФ органом управления унитарным предприятием является руководитель, который назначается собственником либо уполномоченным собственником органом управления и ему подотчетен. Руководитель предприятия назначается на основе контрактов с руководителями федеральных госу-

дарственных унитарных предприятий в соответствии с постановлением Правительства РФ «О порядке заключения контрактов и аттестации руководителей федеральных государственных унитарных предприятий» от 16 марта 2000 г. № 234.

Имущество государственного или муниципального предприятия находится соответственно в государственной или муниципальной собственности и принадлежит такому предприятию на праве хозяйственного ведения или оперативного управления.

В Российской Федерации создаются и действуют следующие виды унитарных предприятий, основанные на праве:

- 1) хозяйственного ведения;
- 2) оперативного управления.

Унитарное предприятие, основанное *на праве хозяйственного ведения*, создается по решению уполномоченного на то государственного органа или органа местного самоуправления. Унитарное предприятие отвечает по своим обязательствам всем принадлежащим ему имуществом, но не несет ответственности по обязательствам собственника его имущества. В свою очередь собственник не отвечает по обязательствам предприятия.

Если по окончании финансового года стоимость чистых активов предприятия, основанного на праве хозяйственного ведения, окажется меньше размера уставного фонда, орган, уполномоченный создавать такие предприятия, обязан произвести в установленном порядке уменьшение уставного фонда. Если стоимость чистых активов становится меньше размера, определенного законом, предприятие может быть ликвидировано по решению суда.

В случае принятия решения об уменьшении уставного фонда предприятие обязано письменно уведомить об этом своих кредиторов.

В случаях и в порядке, которые предусмотрены законом о государственных и муниципальных унитарных предприятиях, на базе государственного или муниципального имущества может быть создано унитарное предприятие *на праве оперативного управления (федеральное казенное предприятие)*.

Казенное предприятие создается по решению Правительства РФ. Его имущество находится в государственной собственности. Предприятие отвечает по своим обязательствам всем своим имуществом, а если имеется недостаточность имущества у казенного предприятия, то Российская Федерация несет субсидиарную ответственность по его обязательствам. Предприятие вправе распоряжаться своим имуществом лишь с согласия собственника. Казенное предприятие имеет право самостоятельно реализовывать производимую продукцию, если иное не установлено законом. Порядок распределения доходов и прибыли определяется государством.

Учредителем унитарного предприятия может выступать Российская Федерация, субъект Российской Федерации или муниципальное образование.

Имущество унитарного предприятия формируется за счет:

- имущества, закрепленного за унитарным предприятием на праве хозяйственного ведения или на праве оперативного управления собственником этого имущества;
- доходов унитарного предприятия от его деятельности;
- иных не противоречащих законодательству источников.

Уставным фондом государственного или муниципального предприятия определяется минимальный размер его имущества, гарантирующего интересы кредиторов такого предприятия.

Уставный фонд государственного или муниципального предприятия должен быть полностью сформирован собственником его имущества в течение трех месяцев с момента государственной регистрации такого предприятия; формироваться за счет денег, а также ценных бумаг, других вещей, имущественных прав и иных прав, имеющих денежную оценку.

Размер уставного фонда государственного или муниципального предприятия определяется в рублях и должен составлять не менее чем 5000 МРОТ, установленного федеральным законом на дату государственной регистрации государственного предприятия.

Размер уставного фонда муниципального предприятия должен составлять не менее чем 1000 МРОТ, установленного федеральным законом на дату государственной регистрации муниципального предприятия.

Вопросы для самоконтроля

1. В чем состоят особенности формирования складочного (уставного) капитала на предприятиях различных форм собственности?
2. Каковы особенности функционирования ценных бумаг в акционерных обществах и народных предприятиях?
3. Какова процедура изменения величины уставного капитала в акционерных обществах?
4. Что такое чистые активы и какова их связь с уставным фондом АО?
5. Каковы основные принципы распределения прибыли и покрытия убытков товариществ, обществ, предприятий и кооперативов?
6. В чем особенности распределения прибыли в акционерном обществе в отличие от ее распределения на других предприятиях?

Раздел II. Управление финансовым состоянием предприятий

Глава 5. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ СРЕДСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Цель главы: раскрыть сущность и организацию оборотных средств предприятий, а также показатели и некоторые методы управления ими.

Задачи главы:

определить понятие «оборотные средства», их сущность, организацию и роль в деятельности предприятия;

показать взаимосвязь средств предприятия с его ликвидностью и платежеспособностью;

выявить методы управления финансовым циклом предприятия на основе показателей оборачиваемости;

раскрыть влияние на финансовое состояние предприятия сохранности собственных оборотных средств и роль источников формирования;

показать методы определения потребности предприятия в оборотных средствах.

5.1. Сущность и организация оборотных средств предприятия. Источники формирования

Оборотные средства — это фонд денежных средств и сформированные за его счет оборотные активы предприятия, предназначенные для обеспечения планомерного, непрерывного и расширенного производства и обращения, и авансируемый, с одной стороны, в сферу производства и сферу обращения, а с другой — в материальные и нематериальные оборотные активы.

Оборотные средства предприятия — это раздел II актива баланса «Оборотные активы», отражающий относящуюся к ним часть имущества предприятия, а также источники формирования этого имущества, отражаемые в пассиве баланса.

Управление оборотными средствами предприятия представляет собой управление их кругооборотом, в процессе которого эти средства проходят три стадии: денежную, производственную и товарную (рис. 5.1).

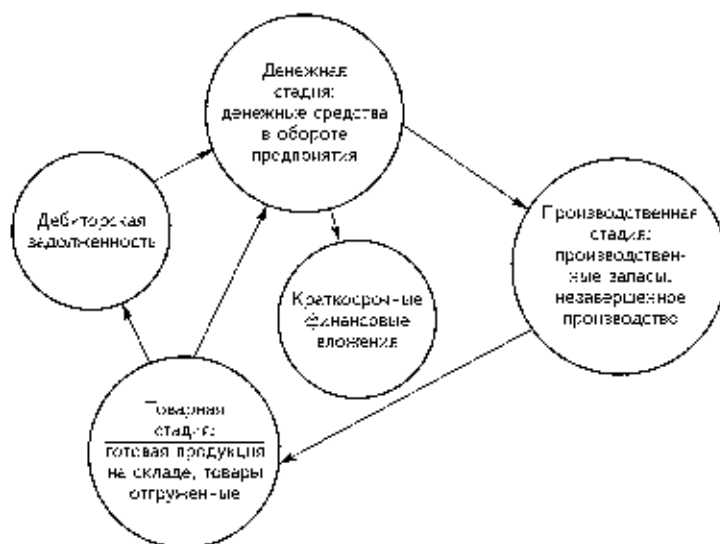


Рис. 5.1. Кругооборот оборотных средств предприятия

Оборотные средства предприятия начинают свой кругооборот с *денежной формы*. На имеющиеся денежные средства предприятие создает производственные запасы, незавершенное производство и осуществляет производственный процесс. В этот момент оборотные средства находятся в производственной стадии, т.е. в сфере производства. Выпущенная готовая продукция может временно находиться на складе предприятия, а часть ее отгружается или отпускается покупателям. В результате оборотные средства предприятия выступают в виде товара (авансированы в готовую продукцию) и переходят в денежную форму после реализации готовой продукции. Затем начинается их следующий оборот.

Для обеспечения непрерывности процесса производства на любом предприятии оборотные средства должны находиться в любой момент в каждой из трех стадий кругооборота. Это очень важная закономерность организации оборотных средств. К. Маркс писал: «Чтобы процесс производства шел непрерывно, элементы оборотного капитала должны быть так же постоянно закреплены в этом процессе, как и элементы основного капитала»¹ и далее: «...чтобы процесс производства шел без перерывов, оборотный ка-

¹ Маркс К., Энгельс Ф. Соч. 2-е изд. Т. 24. — С. 189.

питал посредством продажи продукта должен постоянно возмещаться *in natura*»¹.

Таким образом оборотные средства предприятия авансируются как в сферу производства (производственная стадия), так и в сферу обращения (денежная и товарная стадии). «В действительности же денежный капитал и товарный капитал представляют собой капитал обращения в противоположность производительному капиталу, а не оборотный капитал в противоположность основному»².

Оборотные фонды можно определить и как часть оборотных средств предприятия, авансированных в сферу производства, а фонды обращения — как часть оборотных средств, авансированных в сферу обращения. На основе вышеизложенного можно полностью определить организацию оборотных средств предприятия, представленную на рис. 5.2.

Оборотные средства		
Оборотные производственные фонды — сфера производства	1. Запасы, включая НДС по приобретенным ценностям: сырье и материалы незавершенное производство расходы будущих периодов	Материальные, нормируемые оборотные активы
Фонды обращения — сфера обращения	готовая продукция и товары для перепродажи	
	2. Дебиторская задолженность 3. Краткосрочные финансовые вложения 4. Денежные средства 5. Прочие оборотные активы	Нематериальные, ненормируемые оборотные активы

Рис. 5.2. Организация оборотных средств предприятия

В последние годы структура оборотных активов у российских предприятий была следующая: запасы — в целом по экономике — 23%, в промышленности — 27; дебиторская задолженность (соответственно) — 57 и 50; краткосрочные финансовые вложения — 14 и 18; денежные средства — 6 и 5%.

Понятие «оборотные средства» шире, чем понятие «оборотные фонды», так как в состав оборотных средств входят также фонды обращения.

¹ Маркс К., Энгельс Ф. Соч. 2-е изд. Т. 24. — С. 205.

² Там же. — С. 188.

В бухгалтерском балансе и современной практике используется понятие «оборотные активы», которое в отличие от оборотных средств означает, как уже отмечалось, часть имущества предприятия. Другая часть — «внеоборотные активы», большую часть которых составляют основные средства. Отличие основных средств от оборотных заключается в том, что основные средства в процессе производства сохраняют свою потребительную стоимость и натуральную форму и постепенно частями переносят свою стоимость на готовый продукт, в результате чего их стоимость поступает в обращение частями и частями возмещается в готовом продукте.

Основные принципы организации и управления оборотными средствами предприятия. Эти принципы можно сформулировать следующим образом.

1. Каждое предприятие должно иметь собственные оборотные средства. Этот принцип стоит на первом месте из-за своей важности, так как практически невозможно работать эффективно без собственных средств длительное время и в обычных условиях.

2. Собственные оборотные средства используются для формирования запасов, т.е. материальных оборотных активов.

3. Источниками формирования оборотных средств наряду с собственными являются и заемные средства, т.е. кредиты и займы, кредиторская задолженность и другие источники. Использование заемных средств является объективной необходимостью, так как кредиты и займы предприятие в большинстве случаев использует при недостатке собственных средств или в качестве финансового рычага.

4. Основным фактором ликвидности и платежеспособности предприятия является организация, состояние и степень эффективности использования оборотных средств.

5. Главные показатели эффективности использования оборотных средств — показатели оборачиваемости. На их основе осуществляются расчеты финансового цикла и управление им.

6. Главным количественным показателем собственных оборотных средств является их сохранность. На этой основе определяется один из четырех типов финансового состояния предприятия.

7. Плановая потребность в собственных оборотных средствах определяется путем их нормирования на уровне минимальных запасов.

8. Финансовый анализ состояния организации и эффективности использования оборотных средств является частью финансового анализа предприятия в целом — это основа финансовых, управленческих решений.

9. Эффективное управление оборотными средствами — один из главных путей обеспечения ликвидности, платежеспособности и

увеличения финансовых результатов деятельности предприятий, рентабельности оборотных средств.

В этой связи анализ имущественного состояния предприятия в области оборотных активов целесообразно проводить по следующей форме (табл. 5.1).

Таблица 5.1

Анализ активов предприятия

Показатели	Начало периода		Конец периода	
	тыс. руб.	% к итогу	тыс. руб.	% к итогу
I. Активы — всего		100		100
в том числе:				
внеоборотные активы				
оборотные активы				
II. Оборотные активы — всего		100		100
в том числе:				
1) запасы, включая НДС				
2) дебиторская задолженность				
3) краткосрочные финансовые вложения				
4) денежные средства				
III. Оборотные активы — всего		100		100
в том числе:				
сфера производства				
сфера обращения				
IV. Оборотные активы — всего		100		100
в том числе:				
материальные				
нематериальные				
V. Запасы — всего		100		100
в том числе:				
1) сырье, материалы				
2) незавершенное производство				
3) расходы будущих периодов				
4) готовая продукция				
VI. Дебиторская задолженность — всего		100		100
в том числе:				
1) покупатели и заказчики				
2) вексели к получению				
3) задолженность дочерних и зависимых обществ				
4) задолженность учредителей по взносам в уставный капитал				
5) авансы выданные				
6) прочие дебиторы				

Данный анализ дает предприятию наиболее полное представление о его имущественном состоянии. Резкие изменения на конец периода отражают возникшие проблемы. Не очень резкие изменения отражают определенные тенденции. Кроме того, такой анализ эффективнее с точки зрения качественного состояния оборотных активов, чем традиционный анализ изменений по каждой статье активов предприятия.

Управление оборотными средствами предприятия включает два направления: использования и источники формирования (рис. 5.3).



Рис. 5.3. Система управления оборотными средствами предприятия

Характеризуя источники формирования оборотных средств, следует ответить на следующие вопросы:

- как определить долю собственных оборотных средств;
- какова роль других источников;
- как оптимизировать структуру источников оборотных средств?

Собственные средства предприятия используют, как правило, для формирования запасов. Как известно, свои собственные средства, сосредоточенные в разделе III пассива баланса «Капитал и резервы», предприятия используют для формирования как внеоборотных, так и оборотных активов. Сумма собственных средств, направляемых в оборотные активы, называется чистым оборотным капиталом или собственными оборотными средствами и определяется следующим образом:

$$\text{ЧОК} = \Pi_{\text{III}} + \Pi_{\text{IV}} - A_{\text{I}},$$

где ЧОК — чистый оборотный капитал: Π_{III} — «Капитал и резервы», т.е. собственные средства предприятия, Π_{IV} — «Долгосрочные обязательства», A_I — «Внеоборотные активы» — соответствующие разделы пассива и актива баланса.

Долгосрочный кредит, которым пользуется предприятие, является источником внеоборотных активов. Его получение высвобождает собственные средства, которые, естественно, направляются в оборотные активы. Сумма собственных средств и долгосрочного кредита является постоянным капиталом, находящимся в обороте предприятия.

Чистый оборотный капитал можно определить и другим путем:

$$\text{ЧОК} = A_{II} - \Pi_V.$$

Смысл этой формулы заключается в том, что из суммы всех оборотных активов (A_{II}) исключается та часть, которая покрывается краткосрочными обязательствами предприятия, а оставшаяся часть, естественно, покрывается его собственными средствами.

Роль чистого оборотного капитала для предприятия очевидна: без собственных оборотных средств (чистого оборотного капитала) ни одно предприятие работать не может ни фактически, ни юридически. Взаимосвязь между чистым оборотным капиталом и риском ликвидности и платежеспособности предприятия можно увидеть на рис. 5.4.



Рис. 5.4. Взаимосвязь платежеспособности предприятия и чистого оборотного капитала

Низкий уровень чистого оборотного капитала — это главная причина банкротства предприятия. Размер чистого оборотного капитала определяется величиной запасов предприятия (из A_{II}). Наряду с чистым оборотным капиталом при формировании оборотных средств предприятие использует и другие источники. Оп-

тимизация структуры источников оборотных средств способствует повышению эффективности их использования, росту финансовых результатов предприятия.

Кредит как источник оборотных средств, как уже отмечалось, может выполнять разные роли. Он может быть:

- дополнительным источником при недостатке собственных средств;
- источником покрытия непостоянной части оборотных активов;
- финансовым рычагом, повышающим рентабельность собственных средств.

Кредиторская задолженность является источником оборотных средств, поскольку деньги, не уплаченные кредиторам, остаются в обороте предприятия и являются источником его текущей деятельности. Но кредиторская задолженность неоднородна, соответственно, каждая часть выполняет свою роль. Непосредственно кредиторы — это неплатежи поставщикам, подрядчикам, бюджетам, по оплате труда и другие, возникающие, как правило, из-за отсутствия средств. *Векселя к получению* — это коммерческий кредит, т.е. отсрочка платежа, возникающая по взаимному согласию предприятия со своими плательщиками. Авансы полученные также нельзя относить к неплатежам, так как это результат договорных отношений и довольно часто предварительная оплата.

Сущность и роль прочих привлеченных средств была раскрыта ранее. Их размер определяется как сумма следующих строк раздела V пассива баланса «Краткосрочные обязательства»: «Задолженность учредителям», «Доходы будущих периодов», «Резервы предстоящих расходов» и «Прочие». Эти деньги (если они есть) находятся в обороте предприятия, но так как их размер непостоянен, они формируют именно оборотные средства предприятия.

В настоящее время структура источников формирования оборотных средств большинства предприятий не отвечает современным требованиям. Об этом свидетельствует табл. 5.2.

Таблица 5.2

Структура источников формирования оборотных средств (% к итогу)

Источники оборотных средств	Структура оборотных средств	
	существующая	оптимальная
1. Собственные средства	25–35	40–50
2. Заимы и кредиты	15–25	20–30
3. Кредиторская задолженность	40–50	20–25
4. Привлеченные средства	3–5	5–10
Итого	100	100

Таким образом, до оптимизации структуры источников оборотных средств предприятий еще далеко. Из табл. 5.2 видны три проблемы, без решения которых российская экономика не способна выйти из кризиса.

Первая проблема — недостаток собственных средств у предприятий. Для ее решения необходим комплекс мер, который позволил бы предприятиям заработать свои оборотные средства. Среди этих мер налоговая, кредитно-денежная, таможенная, амортизационная политика и др.

Вторая проблема — дороговизна кредита для предприятий и незаинтересованность в нем коммерческих банков, отсутствие условий для развития коммерческого кредита и нормального вексельного обращения. В первую очередь здесь необходима нормальная учетная ставка Центрального банка РФ, нормализация деятельности коммерческих банков.

Третья проблема — взаимные неплатежи предприятий друг другу. Помимо того что большая задолженность не позволяет предприятиям нормально работать и даже просто выживать, предприятие несет значительные расходы, связанные с обслуживанием этой задолженности. Государство из-за этого недополучает большие суммы налогов. Здесь необходима серьезная программа решения этой проблемы, включающая проведение взаимных расчетов (зачетов) как на региональном, так и на федеральном уровнях, более широкое использование для этих целей векселей (при определенных условиях), проведение публичных торгов задолженностью, использование механизма банкротства и др.

Особенность *источников формирования внеоборотных активов предприятия* в том, что они постоянны и, следовательно, включают собственные и долгосрочные заемные средства.

Анализ *источников формирования активов предприятия* является одним из важнейших направлений финансового анализа предприятия, так как от их оптимизации прежде всего зависит его ликвидность.

Анализ *источников оборотных средств предприятия* (так же как и его внеоборотных активов) целесообразно проводить по следующей форме (табл. 5.3).

Такой анализ очень важен для финансистов предприятия, так как в полной мере показывает все источники формирования оборотных средств, тенденции их изменения, а также характерные для данного предприятия проблемы и степень их воздействия.

Важная часть проблемы управления оборотными активами — это направления их использования. Для этого рассмотрим состав и организацию оборотных фондов.

Таблица 5.3

Метод анализа источников оборотных средств

Источники формирования	Начало периода		Конец периода	
	тыс. руб.	% к итогу	тыс. руб.	% к итогу
1. Собственные средства				
2. Заемы и кредиты				
3. Кредиторская задолженность				
В том числе:				
непосредственно кредиторы				
пексала к уплате				
авансы полученные				
4. Привлеченные средства				
Итого		100		100

Размещение оборотных активов в материальные и нематериальные активы связано с постоянными переливами средств между ними. При этом решается ряд задач:

1) покрытие материальных оборотных активов за счет собственных средств, а при благоприятных условиях и за счет кредита, используемого в качестве финансового рычага, в том числе и для покрытия дополнительной потребности в этих активах;

2) определение объема дебиторской задолженности, сроки и сумма ее поступлений, сумма покрывающей ее кредиторской задолженности;

3) расчет суммы денежных средств, необходимых для нормальной плановой деятельности, включая резерв, а также на случай выполнения дополнительных заказов;

4) установление размера и видов краткосрочных финансовых вложений;

5) определение размеров и периодичности перелива денежных средств между материальными и нематериальными оборотными активами.

В мировой практике известны методы моделирования этих процессов с помощью моделей Боумоля и Миллера—Ора. В России их применение затруднено в связи с экономическим кризисом и неразвитостью рыночных отношений.

Размещение активов предприятия в сфере производства и обращения также оказывает сильное влияние на ликвидность предприятия. В этих целях используется так называемый коэффициент реальной стоимости имущества производственного назначения ($K_{рсимп}$):

$$K_{\text{рсплнх}} = \frac{O_c C_p (\text{из } A_I) + \text{ОПФ} (\text{из } A_{II})}{A}.$$

где $O_c C_p$ (из A_I) — строка «Основные средства» из раздела I актива баланса; ОПФ (из A_{II}) — оборотные активы в сфере производства из раздела II актива баланса; A — общая сумма актива.

Минимальное значение этого коэффициента равно 0.5.

5.2. Показатели оборотных средств

Оборотные средства предприятия в силу своей мобильности оказывают решающее влияние на ликвидность и платежеспособность предприятия. Существуют различные группы показателей, характеризующих оборотные средства. Прежде всего это:

- показатели ликвидности и платежеспособности;
- показатели оборачиваемости средств и на их основе три цикла деятельности предприятий;
- показатели достаточности (или недостатка) собственных оборотных средств и использования других источников.

Понятие «*ликвидность*» имеет широкий смысл. Ликвидные ценные бумаги — это те, которые можно продать в любой момент по цене на уровне рыночной. Ликвидный баланс — это такой, который имеет соответствующую структуру активов и пассивов. Ликвидность активов определяется степенью быстроты их превращения в деньги.

Ликвидность предприятия — это его платежеспособность, т.е. способность полностью и своевременно рассчитываться по своим краткосрочным обязательствам текущими активами. Поэтому

$$\text{Текущая ликвидность} = \frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие обязательства}} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{A_{II}}{П_V}.$$

Коэффициент ликвидности (K_L) (другие названия — *быстрой, срочной ликвидности*) показывает возможности платежеспособности предприятия при соответствующем уровне дебиторской задолженности:

$$K_L = \frac{A_{II \text{ немат.}}}{П_V},$$

где $A_{II \text{ немат.}}$ — нематериальные оборотные активы из раздела II актива баланса (дебиторская задолженность, краткосрочные

финансовые вложения, денежные средства); Π_v — раздел V пассива баланса «Краткосрочные обязательства».

Очевидно, что ликвидным будет то предприятие, у которого нематериальные оборотные активы не меньше его краткосрочных пассивов. Но учитывая практическую невероятность одномоментного предъявления требований по оплате всех краткосрочных обязательств, допустимые минимальные значения этого коэффициента составят 0,8–1.

Существует еще два коэффициента ликвидности, с помощью которых оценивается платежеспособность предприятия.

Коэффициент абсолютной ликвидности ($K_{ал}$):

$$K_{ал} = \frac{НЛА}{\Pi_v},$$

где НЛА — наиболее ликвидные активы, это краткосрочные финансовые вложения и денежные средства.

Минимальное значение этого коэффициента 0,2–0,25. Объясняется это тем, что наиболее ликвидные активы — это тот минимум, с помощью которого должны быть покрыты наиболее срочные обязательства, т.е. кредиторская задолженность и кредиты, не погашенные в срок. Доля этих обязательств на предприятиях среди всех краткосрочных обязательств в нормальных условиях колеблется в пределах 20–25%.

Коэффициент текущей ликвидности ($K_{тл}$) (или коэффициент общей ликвидности) в настоящее время определяется так:

$$K_{тл} = \frac{A_{II}}{ЗиК + КЗ},$$

где A_{II} — раздел II актива баланса «Оборотные активы»; ЗиК — займы и кредиты; КЗ — кредиторская задолженность (ЗиК и КЗ — из раздела V пассива баланса «Краткосрочные обязательства».

До 1997 г. этот коэффициент носил директивный характер, его минимальное установленное значение равно 2. Исходя из этого выявлялась удовлетворительная или неудовлетворительная структура баланса предприятия и, соответственно, объявлялось платежеспособным или неплатежеспособным. Следует отметить, что число 2 является экономически необоснованным по многим причинам. Поэтому применение этого коэффициента должно быть

связано со сравнением его нормативного и фактического значения с учетом отраслевых особенностей предприятия.

Вторая группа показателей оборотных средств — это *показатели оборачиваемости*. Они отражают эффективность использования оборотных средств. Ускорение оборачиваемости средств предприятия оказывает серьезное влияние на укрепление его ликвидности и повышение рентабельности собственных средств.

Обычно рассчитывают показатели следующих средств предприятия: активов, оборотных активов, запасов (в том числе всех их видов), дебиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений, собственных средств, краткосрочных займов и кредитов, кредиторской задолженности.

Коэффициент оборачиваемости оборотных активов ($K_{об}$) предприятия можно определить следующим образом:

$$K_{об} = \frac{В}{A_{лср}},$$

где $В$ — выручка от реализации продукции; $A_{лср}$ — средняя величина оборотных активов за период.

Данный коэффициент активно используется в планировании потребности предприятия в собственных оборотных средствах. Если известна планируемая на очередной период выручка от продаж и планируемый коэффициент оборачиваемости запасов, легко определить потребность в собственных оборотных средствах:

$$ЧОК = \frac{В}{K_{об. зап}},$$

где ЧОК — чистый оборотный капитал; $K_{об. зап}$ — коэффициент оборачиваемости запасов.

Аналогичным образом можно определить потребность в оборотных средствах в целом.

Коэффициент оборачиваемости (или скорость оборота) показывает, сколько оборотов совершили оборотные средства предприятия за какой-либо период, а также какова величина выручки от продаж на 1 руб. оборотных средств предприятия.

Длительность, или период одного оборота (ДОО), в днях определяется так:

$$ДОО = \frac{A_{лср} \cdot Д}{В},$$

где $Д$ — количество дней в периоде (обычно квартал — 90 дней или год — 365 дней).

В том случае, если известна длительность одного оборота, коэффициент оборачиваемости можно рассчитать следующим образом:

$$K_{об} = \frac{Д}{ДОО}.$$

И наоборот, если известен коэффициент оборачиваемости, то аналогичным образом можно определить длительность одного оборота.

Показатели оборачиваемости анализируют обычно путем сравнения их за разные периоды времени.

В отдельных случаях базой расчетов является не выручка от продаж, а полная себестоимость реализованной продукции. Это касается расчетов оборачиваемости запасов и их отдельных элементов, кредиторской задолженности.

На базе коэффициента оборачиваемости средств может быть рассчитан обратный этому показателю *коэффициент загрузки оборотных средств*:

$$K_{заг} = \frac{A_{п}}{B} = \frac{1}{K_{об}}.$$

Очевидно, что этот показатель отражает величину оборотных средств, приходящихся на единицу выручки от продаж.

Повышение эффективности использования оборотных средств в соответствии с коэффициентом оборачиваемости означает увеличение этого коэффициента, а в соответствии с коэффициентом загрузки — его уменьшение. Как результат этого, происходит ускорение оборачиваемости оборотных средств и высвобождение их определенной суммы. Высвобождение оборотных средств бывает абсолютным и относительным. Абсолютное высвобождение — это разница между плановой потребностью в оборотных средствах и их фактической суммой, находящейся в обороте предприятия. Не следует путать с недостатком собственных оборотных средств, возникающим из-за недостаточности собственных средств у предприятия и вызывающим у него финансовые трудности. Относительное высвобождение оборотных средств возникает в том случае, когда при плановой их сумме предприятие выполняет больший объем работ и получает большую сумму выручки от продаж.

Оборотные средства, высвобождаемые из оборота (или дополнительно вовлекаемые в оборот), могут определяться следующим образом:

$$OC_{выс(дл)} = \frac{OC_{средн}}{Д} \cdot (ДОО_0 - ДОО_1)$$

где $OC_{\text{выс(лив)}}$ — оборотные средства высвобождаемые из оборота (дополнительно вовлекаемые в оборот); D — количество дней в периоде; $DOO_{0,1}$ — длительность одного оборота оборотных средств в предыдущем (0) и отчетном периоде (1).

Эффективность использования оборотных средств может носить как экстенсивный, так и интенсивный характер. Эта эффективность проявляется в выручке от продаж, т.е. в степени ее увеличения или уменьшения.

Экстенсивность использования оборотных средств связана с увеличением или уменьшением их объема. Изменение выручки в зависимости от этого фактора можно определить по следующей формуле:

$$\Delta B_{\text{экс}} = \Delta OC \cdot K_{\text{об.пл.}}$$

Интенсивность использования оборотных средств проявляется во влиянии на прирост объема продаж изменения оборачиваемости оборотных средств. Это определяется по формуле

$$\Delta B_{\text{инт}} = \Delta K_{\text{об.ф}} \cdot OC_{\text{факт.}}$$

где $\Delta B_{\text{экс}}$, $\Delta B_{\text{инт}}$ — прирост выручки за счет экстенсивных и интенсивных фактов; ΔOC — прирост оборотных средств; $OC_{\text{факт}}$ — фактическая величина оборотных средств; $K_{\text{об.пл.ф}}$ — коэффициент оборачиваемости плановый и фактический.

Рассмотрим следующий пример расчетов (табл. 5.4).

В первом варианте предприятие выполнило плановый объем выручки от продаж с меньшей суммой оборотных средств, абсолютное высвобождение которых составило 1 млн руб. В результате за счет снижения экстенсивности предприятие не получило выручку в сумме 2,5 млн руб., а за счет ускорения оборачиваемости оборотных средств и тем самым повышения интенсивности их использования выручка от продаж увеличилась на 2,53 млн руб. Таким образом, объем выручки от продаж оказался равным ее плановой величине.

Во втором варианте темп роста оборотных средств (11,7%) превысил темп роста выручки (10%). В результате этого дополнительного вовлечения оборотных средств экстенсивный фактор дал предприятию дополнительно выручки от продаж в сумме 3,5 млн руб. С другой стороны, снижение интенсивности использования оборотных средств уменьшило выручку от продаж на 0,536 млн руб.

В третьем варианте произошло относительное высвобождение оборотных средств, так как их темп роста (10%) был меньше темпа роста выручки от продаж (13,3%). В результате экстенсивный

Таблица 5.4

Показатели	План среднегод.	Факт — среднегодовая величина			
		1-й вариант (I)	2-й вариант (I)	3-й вариант (I)	4-й вариант (I)
1. Выручка от продаж, тыс. руб.	30 000	30 000	33 000	34 000	36 000
1а. Темп роста, %		0	10	13,3	20
2. Оборотные средства, тыс. руб.	12 000	11 000	13 400	13 200	14 000
3. Прирост оборотных средств по сравнению с планом, тыс. руб.		1000	1400	1200	2000
3а. Темп роста, %		-8,3	11,7	10,0	16,7
4. Коэффициент оборачиваемости (п. 1 : п. 2), раз	2,5	2,73	2,46	2,58	2,57
5. Прирост $K_{\text{об}}$ по сравнению с плановым, раз		+0,23	-0,04	+0,08	+0,07
6. Прирост выручки за счет экстенсивных факторов использования оборотных средств, тыс. руб.: $\Delta B_{\text{эк}} = \Delta OC \cdot K_{\text{об,пл}}$		$-1000 \cdot 2,5 = -2500$	$1400 \cdot 2,5 = 3500$	$1200 \cdot 2,5 = 3000$	$2000 \cdot 2,5 = 5000$
7. Прирост выручки за счет интенсивных факторов использования оборотных средств, тыс. руб.: $\Delta B_{\text{инт}} = \Delta K_{\text{об,ф}} \cdot OC_{\text{факт}}$		$0,23 \cdot 11 000 = 2530$	$-0,04 \cdot 13 400 = -536$	$0,08 \cdot 13 200 = 1056$	$0,07 \cdot 14 000 = 980$
8. Прирост выручки, тыс. руб.: за счет экстенсивного и интенсивного факторов		$-2500 + 2530 = 30$	$3500 - 536 = 3000$	$3000 + 1056 = 4000$	$5000 + 980 = 6000$
фактически		$30 000 - 30 000 = 0$	$33 000 - 30 000 = 3000$	$34 000 - 30 000 = 4000$	$36 000 - 30 000 = 6000$

фактор дал прирост выручки в сумме 3 млн руб., а интенсивный — 1,036 млн руб.

В четвертом варианте произошло резкое увеличение оборотных средств по сравнению с плановым — рост на 16,7%. Это привело к росту выручки от продаж на 20%. У предприятия появилась возможность увеличить выручку от продаж, что оно и сделало. в том числе за счет экстенсивного фактора в сумме 5 млн руб., а интенсивного — в сумме 980 тыс. руб.

Таким образом, из приведенного примера видна сущность и роль таких категорий, как абсолютное и относительное высвобождение из оборота оборотных средств, дополнительное вовлечение их в оборот, взаимосвязь этих категорий с экстенсивным и интенсивным факторами.

Финансовый цикл. Одним из факторов, влияющих на денежные потоки предприятий, является величина так называемого *финансового цикла*. Это время, в течение которого денежные средства предприятий вложены в созданные запасы (с момента их оплаты), незавершенное производство, готовую продукцию и дебиторскую задолженность с учетом времени обращения кредиторской задолженности, так как она компенсирует отвлечение средств в дебиторскую задолженность. Таким образом, время финансового цикла в днях можно рассчитать по следующей формуле:

$$\Phi Ц = BO_{\text{зпл}} + BO_{\text{дз}} - BO_{\text{кз}},$$

где $\Phi Ц$ — время финансового цикла; $BO_{\text{зпл}}$ — время обращения запасов; $BO_{\text{дз}}$ — время обращения дебиторской задолженности; $BO_{\text{кз}}$ — время обращения кредиторской задолженности.

В свою очередь,

$$BO_{\text{зпл}} = \frac{ЗАП_{\text{ср}} \cdot Д}{C_{\text{п}}},$$
$$BO_{\text{дз}} = \frac{ДЗ_{\text{ср}} \cdot Д}{В},$$
$$BO_{\text{кз}} = \frac{КЗ_{\text{ср}} \cdot Д}{C_{\text{п}}},$$

где $ЗАП_{\text{ср}}$ — материальные оборотные активы (запасы), средняя величина; $ДЗ_{\text{ср}}$ — средняя величина дебиторской задолженности, относящейся к производству; $КЗ_{\text{ср}}$ — средняя величина кредиторской задолженности, относящейся к производству; $C_{\text{п}}$ — полная себестоимость проданной продукции; $В$ — выручка от продаж.

Финансовый цикл включает в себя, таким образом, время нахождения оборотных средств в двух стадиях кругооборота — производственной и товарной, и не включает время их нахождения в денежной стадии.

Кроме финансового цикла предприятия в своей деятельности оперируют еще двумя циклами: производственным и операционным. *Производственный цикл* — это время обращения запасов ($ПЦ = BO_{зап}$), а операционный (ОЦ) — это производственный цикл плюс время обращения дебиторской задолженности, т.е.

$$ОЦ = BO_{зап} + BO_{дл}.$$

Схематично расчет финансового цикла можно представить следующим образом (рис. 5.5).



Рис. 5.5. Расчет финансового цикла

В случае если предприятие выдает или получает авансы, оно должно скорректировать финансовый цикл на время их оборота.

Управление финансовым циклом представляет собой основное содержание управления финансами предприятия и его денежными потоками. Оптимизация финансового цикла — одна из главных целей деятельности финансовых служб предприятия, так как это дает ему значительный эффект. Очевидно, что пути сокращения финансового цикла связаны с сокращением производственного цикла, уменьшением времени оборота дебиторской задолженности, увеличением времени оборота кредиторской задолженности.

Методы управления финансовым циклом предприятия определяются его финансовым состоянием.

У предприятия с нормальным финансовым состоянием главным и почти единственным рычагом управления финансовым циклом

является кредиторская задолженность, которая, как известно, является к тому же источником оборотных средств предприятия. Отдавая предпочтение при увеличении потребности в оборотных средствах именно этому источнику, предприятие тем самым:

- использует самый дешевый источник (по сравнению с собственными средствами и кредитом);
- воздействует на финансовый цикл в сторону его уменьшения, ускоряя тем самым оборачиваемость оборотных средств.

Но этот вариант возможен только при следующих условиях:

- если доля кредиторской задолженности как источника оборотных средств в пределах нормы (20–25%);
- если увеличение кредиторской задолженности будет небольшим (на 5–10%).

В противном случае нарушится нормальная структура источников оборотных средств, возникнут финансовые трудности, пострадает престиж предприятия в глазах банков, поставщиков и других, увеличится риск неплатежеспособности.

Предприятия, имеющие неустойчивое финансовое состояние и определенные проблемы, должны управлять финансовым циклом по-другому. Главными рычагами воздействия на финансовый цикл у них является время обращения запасов и дебиторской задолженности. Следует очень осторожно относиться к манипуляциям с кредиторской задолженностью, увеличивая ее только в случаях крайней необходимости. Уменьшать же кредиторскую задолженность следует параллельно с уменьшением дебиторской.

Предприятия, у которых очень сложное финансовое состояние, не должны заниматься финансовым циклом до тех пор, пока не решат главную задачу: обеспечить предприятие необходимой суммой собственных средств.

Наряду с показателями эффективности использования оборотных средств существуют показатели их сохранности.

На основе анализа источников активов предприятия существует методика оценки финансового состояния предприятия. В ее основе лежит сравнение потребности предприятия в оборотных средствах с их наличием с учетом различных источников (табл. 5.5).

На начало года наличие и потребность в средствах сбалансированы, что является естественным. На конец года образовался недостаток оборотных средств в сумме 100 тыс. руб., так как предприятие по каким-то причинам не смогло обеспечить запланированный прирост потребности в оборотных средствах.

Потребность в оборотных средствах определяется разными методами. В данном случае за потребность принимается фактический размер материальных оборотных активов по балансу, т.е. за-

Таблица 5.5

Собственные оборотные средства: потребность и наличие (тыс. руб.)

№ п/п	Показатели	На начало года	На конец года	Прирост (+) уменьшение (–)
1	Наличие оборотных средств	2000	2100	+100
2	Потребность в собственных оборотных средствах	2000	2200	+200
	Излишек (+), недостаток (–)		–100	–100

пасов. Использование различных источников оборотных средств определяется в виде следующей системы показателей:

$$H_{cc} = P_{III} - A_I,$$

$$H_{ccdk} = P_{III} + P_{IV} - A_I,$$

$$H_{ок} = P_{III} + P_{IV} + K_{кз} - A_I,$$

где H_{cc} — наличие собственных средств; H_{ccdk} — наличие собственных средств с учетом долгосрочного кредита; $H_{ок}$ — наличие общих источников; P_{III} , P_{IV} , A_I — соответствующие разделы пассива и актива баланса; $K_{кз}$ — краткосрочный кредит и займы из раздела V пассива баланса.

Следующий этап — выявление недостатка (–) или излишка (+) оборотных средств на основе сравнения имеющихся показателей наличия средств с их потребностью, т.е. с A_{II} материальными запасами. Получим следующее:

$$\pm I(H)_{cc} = H_{cc} - A_{II\text{мат}},$$

$$\pm I(H)_{ccdk} = H_{ccdk} - A_{II\text{мат}},$$

$$\pm I(H)_{ок} = H_{ок} - A_{II\text{мат}},$$

где $\pm I(H)_{cc, ccdk, ok}$ — излишек или недостаток собственных средств, или собственных средств с учетом долгосрочного кредита, или общих источников.

На основе этого определяется тип финансового состояния предприятия. Их четыре типа: абсолютная финансовая устойчивость, нормальное, неустойчивое и кризисное финансовое состояние.

Абсолютная финансовая устойчивость бывает при следующих условиях:

$$\begin{aligned} I(H)_{cc} &> 0 \text{ или } I, \\ I(H)_{ccdk} &> 0 \text{ или } I, \\ I(H)_{ок} &> 0 \text{ или } I. \end{aligned}$$

Такое состояние предприятия свидетельствует о том, что в обороте предприятия имеются излишние денежные средства, что снижает эффективность их использования. Практически такое не встречается.

Нормальная финансовая устойчивость характеризуется следующим:

$$\begin{aligned} I(H)_{cc} &< 0 \text{ или } H, \\ I(H)_{cclk} &\geq 0 \text{ или } I, \\ I(H)_{oi} &> 0 \text{ или } I. \end{aligned}$$

Оптимальный вариант:

$$\begin{aligned} I(H)_{cc} &< 0 \text{ или } H, \\ I(H)_{cclk} &= 0 \text{ или } (-), \\ I(H)_{oi} &> 0 \text{ или } I. \end{aligned}$$

В этой ситуации финансовое состояние предприятия выглядит следующим образом. Допустим, внеоборотные активы предприятия — 3840 тыс. руб., материальные оборотные активы (запасы) — 1720 тыс. руб., сумма собственных средств (P_{III}) — 4930 тыс. руб. Очевидно, что если предприятие получит долгосрочный кредит в сумме 630 тыс. руб. ($3840 + 1720 - 4930$), оно оптимизирует свою потребность в средствах с предельной точностью.

В этом случае краткосрочный кредит оно использует как финансовый рычаг с целью повышения рентабельности собственных средств.

Неустойчивое финансовое состояние возникает в следующем случае:

$$\begin{aligned} I(H)_{cc} &< 0 \text{ или } H, \\ I(H)_{cclk} &< 0 \text{ или } H, \\ I(H)_{oi} &= 0 \text{ или } I. \end{aligned}$$

Главной причиной такой ситуации является недостаток собственных средств. Допустим, в предыдущем примере предприятие получило долгосрочный кредит в сумме 500 тыс. руб. (а надо 630), а собственных средств больше нет. В результате денег не хватает, состояние неустойчивое. Последствия этого определяются степенью недостаточности средств. У предприятий, имеющих нормальное финансовое состояние, происходят постоянные колебания потребности в средствах, в результате их наличие может быть как больше, так и меньше потребности. Краткосрочный кредит как раз и должен реагировать на такие колебания. В тех случаях, когда та-

кие колебания довольно значительны, и прежде всего в сторону недостаточности средств, или когда у предприятия просто не хватает собственных средств в значительных размерах, именно тогда и возникает опасность при неустойчивом финансовом состоянии. Ситуация становится тревожной, так как при недостатке собственных средств краткосрочный кредит выдается на короткий период времени с целью временного покрытия этого недостатка. Можно легко представить, насколько усложнится ситуация на предприятии, когда настанет время погашать краткосрочный кредит.

Меры, направленные на нормализацию финансового состояния предприятия, связаны прежде всего с увеличением собственных средств. В этих целях можно реализовать следующие мероприятия:

- отказ от выплаты дивидендов и использование прибыли, предназначенной на эту цель, в составе собственных оборотных средств;
- уменьшение фонда потребления или отказ от его создания;
- конверсия краткосрочных заемных средств в долгосрочные;
- реализация краткосрочных финансовых вложений;
- продажа дебиторской задолженности;
- продажа излишнего оборудования, материалов, незавершенного производства, готовой продукции;
- продажа дочерних фирм и долей в капитале других предприятий и др.

Кризисное финансовое состояние предприятия будет, если

$$\begin{aligned} I(H)_{cc} &< O \text{ или } H, \\ I(H)_{cл.лж} &< O \text{ или } H, \\ I(H)_{он} &< O \text{ или } H. \end{aligned}$$

В этой ситуации, наряду с вышеперечисленными мерами, следует рассмотреть следующие возможности:

- внедрение новых форм и методов управления;
- конверсию, диверсификацию, переход на выпуск новой продукции, повышение ее качества;
- повышение эффективности маркетинга;
- снижение затрат на производство и реализацию;
- временную остановку капитального строительства, а в отдельных случаях и его продажу;
- расширение эффективности экспорта;
- сокращение численности занятых и др.

На основе изложенной методики рассмотрим пример определения типа финансового состояния предприятия (табл. 5.6).

Рассмотрены четыре варианта. В 1-м варианте представлено оптимальное финансовое состояние предприятия, которое харак-

Таблица 5.6

Определение типа финансового состояния предприятия

Показатели	Варианты			
	1-й	2-й	3-й	4-й
Актив баланса				
1. Внеоборотные активы — A_1	4560	4560	4560	4560
2. Оборотные активы — A_{11}	4950	4950	5120	5010
3. В том числе запасы	2220	2220	2510	2510
Пассив баланса				
4. Капитал и резервы — Π_{111}	5430	5350	5210	4970
5. Долгосрочные обязательства — Π_{1V}	1350	1350	1350	1080
6. Краткосрочные обязательства — Π_V	2730	2810	3120	3520
7. В том числе краткосрочные кредиты и займы	1110	1110	1110	710
8. Наличие собственных средств, направляемых в оборотные активы — H_{oc} (стр. 4 — стр. 1)	870	790	650	410
9. Наличие собственных оборотных средств (с учетом долгосрочного кредита) — $H_{сдк}$ (стр. 4 + стр. 5 — стр. 1)	2220	2140	2000	1490
10. Наличие общих источников — H_{oc} (стр. 9 + стр. 7)	3330	3250	3110	2200
11. Излишек (+), недостаток (—) собственных средств (стр. 8 — стр. 3)	—1350	—1430	—1860	—2100
собственных средств (с учетом долгосрочного кредита) (стр. 9 — стр. 3)	0	—80	—510	—1020
общих источников (стр. 10 — стр. 3)	1110	1030	600	—310
12. Тип финансового состояния	нормальное, оптимальное	неустойчивое	неустойчивое	кризисное

терно следующим: во-первых, потребность в средствах (4560 тыс. руб. + 2220 тыс. руб.) абсолютно точно сбалансирована с их наличием (5430 тыс. руб. + 1350 тыс. руб.) за счет долгосрочного кредита на недостающую сумму собственных средств; во-вторых, краткосрочный кредит выполняет роль финансового рычага; 2-й и 3-й варианты отражают неустойчивое финансовое состояние предприятия. Во 2-м варианте у предприятия нет особых проблем, недостаток средств небольшой, связан с текущей деятельностью. Поэтому никаких мер по нормализации финансо-

вого состояния не требуется. В 3-м варианте недостаток средств значительный, поэтому требуются соответствующие меры.

5.3. Основные принципы определения потребности в оборотных средствах

Нормирование оборотных средств заключается в разработке непосредственно на предприятии экономически обоснованных нормативов собственных оборотных средств, обеспечивающих при минимальном размере средств бесперебойное производство и реализацию продукции, а также денежные расчеты в установленные сроки. Разработка научно обоснованных нормативов собственных оборотных средств — один из основных путей совершенствования финансовой работы на предприятиях.

Зависимость между оборотными средствами, находящимися в обороте предприятия, и его прибылью можно продемонстрировать на рис. 5.6.



Рис. 5.6. Взаимосвязь размера оборотных средств и прибыли предприятия

Наличие в обороте предприятия большей суммы оборотных средств приводит к омертвлению материальных ценностей, образованию излишних и ненужных их запасов на предприятиях, в результате чего они отягчаются из оборота. Это приводит к ухудшению использования оборотных средств, замедлению их оборачиваемости. Кроме того, снижаются темпы развития предприятия, ухудшаются такие основные экономические показатели его работы, как рентабельность, прибыль. В противном случае, когда размер оборотных средств предприятия будет меньше его реальной потребности, предприятие постоянно будет испытывать как фи-

нансовые, так и производственные трудности, так как не будет обеспечено необходимыми денежными средствами и, следовательно, не сможет обеспечить себя запасами сырья, материалов, незавершенного производства и готовой продукции.

При нормировании оборотных средств определяются *частные нормативы* по отдельным видам материальных ценностей и *совокупный норматив*, т.е. общая сумма оборотных средств предприятия, представляющая собой совокупность всех частных нормативов. При определении частных нормативов предприятие исходит из конкретных планов снабжения, производства и реализации продукции. в результате чего эти показатели увязываются с финансовыми показателями работы предприятия. В этом состоит основное значение частных нормативов оборотных средств.

Нормирование оборотных средств методом прямого счета включает три этапа работы:

- определение частных норм запасов в относительных величинах — днях или процентах; обычно в процентах определяют норму запасных частей на 1000 руб. основных фондов, норму спецодежды на 1000 работающих и т.д.;
- определение по смете затрат на производство однодневного расхода материальных ценностей (при расчете сырья и материалов) и однодневного выпуска продукции по себестоимости (при расчете незавершенного производства и готовой продукции);
- определение норматива оборотных средств в денежном выражении путем умножения нормы запаса в днях на однодневный расход или однодневный выпуск продукции.

Нормы оборотных средств зависят от условий снабжения и сбыта, предусмотренных в договоре; частоты, равномерности и комплектности поставок; размеров поставляемых партий; отдаленности поставщика; скорости перевозок; времени, необходимого для подготовки материалов к производству; периодичности запуска материалов в производство; продолжительности производственного цикла; формы применяемых денежных расчетов и др. Нормы оборотных средств, определенные исходя из конкретных условий работы предприятий, используются ими обычно в течение ряда лет и служат основой для определения норматива оборотных средств в денежном выражении, устанавливаемого ежегодно при составлении финансового плана.

Кроме норм оборотных средств на размер норматива влияют еще два фактора: объем производства в натуральном выражении (количество производимой продукции и видов изделий; количество материальных ценностей, используемых в производстве: объем и состав основных средств; количество работающих). себестоимость производимой продукции или цена применяемых в производстве материальных ценностей.

Влияние указанных факторов учитывается при расчете однодневного расхода или однодневного выпуска продукции, которые определяются по смете затрат IV квартала планируемого года путем деления соответствующей статьи затрат на 90. Если, допустим, расход какого-либо материала на производство составит 270 тыс. руб., то однодневный расход будет равен 3000 руб. (270 тыс. руб. : 90).

Норматив оборотных средств рассчитывается на конец планируемого года с поквартальной разбивкой.

Нормирование оборотных средств в запасах сырья, материалов и покупных полуфабрикатах. К ним относятся материальные ценности, входящие в состав вырабатываемого на данном предприятии изделия и образующие его основу, а также необходимые для комплектации изделия, принадлежности и устройства.

Норма запаса в днях определяется по каждому виду сырья, материалов и топлива. Затем рассчитываются средневзвешенные нормы оборотных средств по укрупненным группам сырья и материалов в соответствии с их номенклатурой по плану материально-технического снабжения, например чугуновое литье, стальное литье, цветное литье, прокат черных металлов, трубы, прокат цветных металлов, метизы, электротехнические материалы, шарикоподшипники, резинотехнические материалы, лаки, краски и т.д. После этого исчисляется средневзвешенная норма по отделам снабжения, комплектации, кооперации. В заключение определяются средневзвешенные нормы оборотных средств в целом по сырью, основным материалам и покупным полуфабрикатам. В том случае, когда номенклатура потребляемых материалов очень большая, расчет осуществляется по наименованиям материалов, удельный вес которых должен быть не менее 70—80% общего расхода материалов в денежном выражении.

Норма оборотных средств по сырью, основным материалам, покупным полуфабрикатам включает четыре запаса: текущий, страховой, транспортный, технологический.

Текущий запас предназначен для обеспечения сырьем и материалами нормальной непрерывной работы предприятия. Размер его зависит от частоты и равномерности поставок материалов и равномерности их потребления в производстве. Текущий запас определяется в размере половины интервала между двумя поставками. Это объясняется тем, что берется не минимальный и не максимальный запас конкретных материалов на предприятии, а средний, так как в какой-то период времени запас одних материалов будет максимальным, а других — минимальным. Например, при 10 поставках в год какого-либо материала средний интервал между двумя поставками будет равен 36 дням ($360 : 10$), а текущий

запас — 18 дням ($36 : 2$). В отдельных случаях текущий запас может быть принят равным интервалу между поставками, если последний не превышает 5 дней.

Длительность интервалов между двумя поставками может быть определена на основе договоров с поставщиками: внутриквартальных и внутримесячных графиков поставки, а также на основе данных о фактическом поступлении материалов.

Страховой запас предназначен для предупреждения последствий от возможных перебоев в снабжении (из-за нарушения условий поставок или задержки в пути) и устанавливается в размере 50% текущего. В то же время страховой запас не должен учитывать резервы на случай стихийных бедствий, аварий, перерасхода материалов из-за брака в производстве, порчи материалов от неудовлетворительного хранения, на перевыполнение плана производства.

При отдаленности потребителя от поставщика, небольших интервалах поставки (до 5 дней), а также для уникальных материалов страховой запас может быть определен в размере 100% текущего.

Транспортный запас определяется как разница во времени между пробегом данного материала, включая время на его разгрузку и складирование, и пробегом платежных документов, включая их оплату. Если данный материал находился в пути 9 дней, на разгрузку и складирование ушел 1 день, а документы оплачены покупателем через 7 дней после отгрузки данного материала, то транспортный запас будет равен 3 дням ($9 + 1 - 7$). Этот запас компенсирует откладываемые из оборота средства предприятия в связи с опережением оплаты материальных ценностей по сравнению с их поступлением.

Технологический запас — подготовка материалов к производству — определяется конкретными условиями работы каждого предприятия в том случае, если это не входит в производственный цикл. Например, в технологический запас включается анализ на определение в чугуне содержания углерода, серы, фосфора, марганца, силиция, дробление железного лома, резка металла, отбор и сушка лесоматериалов, естественное старение чугунных отливок, сортировка материалов и др.

Таким образом, в рассмотренном примере текущий запас равен 18 дням, следовательно, страховой будет равен 9 дням ($18 : 2$), транспортный определен в размере 3 дней, технологический, допустим, равен 2 дням. Следовательно, норма оборотных средств по данному материалу составит 32 дня ($18 + 9 + 3 + 2$). При одnodневном расходе его на производство, равном, допустим, 3000 руб., норма оборотных средств по этому материалу составит 96 тыс. руб. ($3000 \text{ руб.} \cdot 32$).

Нормирование оборотных средств в незавершенном производстве. К незавершенному производству относится незаконченная изго-

топлением продукция на всех стадиях производственного цикла. Длительность производственного цикла исчисляется от начала первой технологической операции до приемки готового изделия. В отдельных случаях сюда входит время на упаковку готовой продукции, если это предусмотрено соответствующими нормативными документами.

Методика нормирования оборотных средств в незавершенном производстве различается в зависимости от типов машиностроительного производства: серийного, массового, единичного и мелкосерийного.

При серийном производстве норма оборотных средств на незавершенное производство определяется по формуле

$$H_d = T_{\text{п}} \cdot K_{\text{из}},$$

где H_d — норма оборотных средств; $T_{\text{п}}$ — длительность производственного цикла в календарных днях; $K_{\text{из}}$ — коэффициент нарастания затрат (или материалоемкости).

Применение коэффициента нарастания затрат объясняется тем, что материальные затраты поступают в производство в начале производственного цикла, а все остальные затраты (зарплата и накладные расходы) — равномерно в течение всего производственного цикла. Естественно, что чем позже затраты вступают в производство, тем меньше они там находятся и тем, следовательно, меньше объем незавершенного производства. Коэффициент нарастания затрат всегда меньше единицы, и, следовательно, норма оборотных средств в незавершенном производстве всегда меньше длительности производственного цикла.

Коэффициент нарастания затрат определяется по формуле

$$K_{\text{из}} = \frac{M + 0,5P_{\text{п}}}{C},$$

где M — плановые затраты на основные материалы; $P_{\text{п}}$ — прочие элементы затрат; C — плановая себестоимость детали или изделия.

В расчет берется только половина прочих элементов затрат, так как они нарастают постепенно и относительно равномерно в течение всего производственного цикла. При большой номенклатуре деталей нормы оборотных средств рассчитываются по деталям-представителям, изделиям-представителям. В целом по цеху норма оборотных средств определяется как средневзвешенная величина.

Например, плановая себестоимость выпускаемого предприятия прибора — 8000 руб., в том числе материальные затраты в сборочном цехе — 6400 руб., длительность производственного цикла в этом цехе 9 дней, выпуск таких приборов в IV квартале планируемого года — 1800 тыс. руб. Из этих условий $K_{12} = 0,9$ ($6400 + 0,5 \cdot 1600$) : 8000. Норма оборотных средств — 8 дней ($9 \cdot 0,9$), однодневный выпуск продукции — 20 тыс. руб. ($1800 : 90$). Следовательно, норматив оборотных средств на незавершенное производство прибора в сборочном цехе будет равен 160 тыс. руб. ($20 \text{ тыс. руб.} \cdot 8$).

Это значит, что предприятие при производстве данного прибора должно иметь его незавершенное производство в сумме 160 тыс. руб.

При массовом производстве норматив оборотных средств в незавершенном производстве исчисляется как сумма рассчитанных в количественном и денежном выражении заделов деталей и узлов на всех стадиях производственного цикла. Размеры заделов в каждом цехе в натуральном выражении устанавливаются производственным отделом предприятия. Потребность в оборотных средствах на незавершенное производство в цехах определяется путем умножения плановой себестоимости деталей, узлов и изделий на величину их задела в натуральном выражении.

Например, плановая себестоимость изделия составляет 120 руб., величина задела — 300 штук. Следовательно, потребность в оборотных средствах на это изделие — 36 тыс. руб. ($120 \cdot 300$).

При единичном и мелкосерийном производстве потребность в оборотных средствах рассчитывается путем умножения однодневного выпуска продукции по производственной себестоимости на норму незавершенного производства в днях. Норма оборотных средств определяется так же, как при серийном производстве, т.е. путем умножения длительности производственного цикла изделия на коэффициент нарастания затрат. При этом расчет ведется по изделиям, а не по деталям. При большой номенклатуре изделий расчет проводится по изделиям-представителям.

Нормирование оборотных средств в запасах готовой продукции. К готовой продукции относятся законченные изготовлением и принятые отделом технического контроля изделия. *Норматив оборотных средств по готовой продукции* рассчитывается как произведение однодневного выпуска продукции по производственной себестоимости и нормы оборотных средств в днях. *Норма оборотных средств* включает время, необходимое для подготовки готовой продукции к реализации и определяется количеством дней с момента приемки продукции на склад до сдачи платежных документов в банк или до ее оплаты. Время подготовки готовой продукции к реализации зависит от ряда факторов, основными из которых являются: комп-

лектация продукции по заказам; взвешивание и упаковка готовой продукции; накопление готовой продукции в объеме транзитной нормы (местимость одного железнодорожного вагона или контейнера); приемка представителем заказчика: время на неподачу железнодорожных вагонов; погрузка готовой продукции; выписка платежных документов и сдача их в банк.

Норму оборотных средств можно определить как сумму всех вышеперечисленных факторов или как среднее время нахождения готовой продукции на складе между двумя отгрузками.

Например, предприятие в IV квартале текущего года отгружало продукцию своим потребителям 10 раз. Следовательно, норма оборотных средств будет равна 9 дням ($90 : 10$). При однодневном выпуске готовой продукции на сумму 32 тыс. руб. норматив оборотных средств по ним будет равен 288 тыс. руб. ($32 \text{ тыс. руб.} \cdot 9$).

При большой номенклатуре выпускаемой продукции расчетом должно быть охвачено не менее 70–80% планируемого выпуска готовой продукции. Полученная средневзвешенная норма оборотных средств распространяется на всю готовую продукцию.

Вопросы для самоконтроля

1. Определите понятие «оборотные средства предприятий».
2. Раскройте основные принципы организации оборотных средств предприятий.
3. Назовите источники формирования оборотных средств и покажите пути их оптимизации.
4. Охарактеризуйте показатели оборотных средств: ликвидности, оборачиваемости, финансового цикла.
5. Охарактеризуйте методы оценки и типы финансового состояния предприятия.
6. Раскройте методы определения потребности в оборотных средствах в сырье и материалах, незавершенном производстве, готовой продукции.

Глава 6. УПРАВЛЕНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

Цель главы: раскрыть сущность дебиторской задолженности и на этой основе обосновать методы управления ею.

Задачи главы:

дать определение дебиторской задолженности, показать ее виды, создаваемые резервы;

рассмотреть особенности формирования политики коммерческого кредитования предприятий;

показать методы анализа дебиторской задолженности;

раскрыть методы и практику управления дебиторской задолженностью.

6.1. Сущность и виды дебиторской задолженности.

Управление ею на предприятии

Дебиторская задолженность в процессе выполнения обязательств — естественный, объективный процесс хозяйственной деятельности предприятий. Она возникает при следующих обстоятельствах:

- коммерческое кредитование поставщиком покупателя, т.е. при отсрочке платежа;
- несвоевременная оплата, т.е. при просрочке платежа;
- недостачи, растраты, хищения;
- поставки недоброкачественной или некомплектной продукции;
- другие случаи.

Современное состояние экономики России вызывает постоянный рост дебиторско-кредиторской задолженности и очень высокий ее уровень. Неплатежи возникли в начале 1990-х годов на макроуровне. После того как они перешли на уровень предприятий, начался постоянный, непрерывный рост дебиторско-кредиторской задолженности. Факторами, определявшими это, были следующие:

- непредсказуемость шоковой терапии, когда предполагаемый рост цен в 3–5 раз фактически составил сотни и тысячи раз;
- резкие спады объемов производства в 1990-х годах;
- не проведенная государством индексация оборотных средств предприятий, бывших в то время государственными;
- образовавшиеся большие недостатки их собственных оборотных средств;

- неподготовленность и непрофессионализм явновь созданной в 1992 г. системы коммерческих банков к организации безналичных расчетов, что вынудило Центральный банк РФ создать с апреля 1992 г. систему РКЦ, т.е. расчетно-кассовых центров;
- дороговизна заемных средств, определяемая высокой учетной ставкой ЦБ РФ;
- значительный криминальный уровень экономики и нахождение в результате многих предприятий в зоне повышенного риска и неопределенности;
- замедление платежного оборота и снижение эффективности деятельности предприятий, появление определенного количества убыточных предприятий;
- финансовая напряженность в государстве, в результате чего не оплачивалась продукция ряда отраслей (сельского хозяйства, оборонной промышленности), не выплачивалась заработная плата бюджетникам и др.;
- разрыв экономических связей между бывшими советскими республиками в результате развала СССР;
- другие факторы.

Какова взаимосвязь между неплатежами, большой задолженностью и экономическим ростом? Возможен ли экономический рост в условиях значительной задолженности государства и предприятий?

Совершенно очевидно, и об этом говорит мировая экономическая наука, а также здравый смысл, что до тех пор, пока не будут сокращены неплатежи и дебиторско-кредиторская задолженность, добиться серьезного экономического роста будет невозможно. Зависимости здесь следующие: в одном направлении — спад производства, неплатежи, рост дебиторско-кредиторской задолженности, что становится тормозом развития предприятий и экономики, в другом — сокращение и ликвидация неплатежей и задолженности как основа повышения эффективности деятельности предприятий и появление у них возможности использования рыночных механизмов (вексель, кредит и др.), а затем уже естественный экономический рост.

Дебиторская задолженность в настоящее время стала наиболее ликвидным активом предприятия. Отсюда и необходимость серьезного внимания к ней, ее анализу, управлению ею.

Дебиторскую задолженность, а наряду с ней и кредиторскую, определяют по-разному.

Классический студенческий вариант: дебиторская задолженность — это когда нам должны, а кредиторская — когда мы должны. Классический вариант преподавателя (на основе личного опыта): *дебиторская задолженность* — это один из видов оборот-

ных активов предприятия и неполученная часть его выручки от продаж; *кредиторская задолженность* — это источник оборотных активов предприятия. при нормальных условиях альтернативный собственным источникам и краткосрочным кредитам и займам и при этом, во многих случаях, бесплатный.

В соответствии с Гражданским кодексом РФ (ст. 307) оба эти вида задолженности входят в более общее понятие «обязательство», которое определяется следующим образом: «В силу обязательства одно лицо (должник) обязано совершить в пользу другого лица (кредитора) определенное действие, как то: передать имущество, выполнить работу, уплатить деньги и т.п., либо воздержаться от определенного действия, а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязанности». Это является частью обязательственного права.

В литературе встречаются разнообразные определения дебиторской и кредиторской задолженности.

Дебиторская задолженность — это требования предприятия по отношению к другим предприятиям, организациям и клиентам на получение денег, поставку товаров или оказание услуг, выполнение работ.

Дебиторская задолженность — это сумма долга, причитающаяся предприятию от других юридических лиц или граждан.

Дебиторская задолженность — это средства, временно отягченные из оборота предприятия, а кредиторская — это средства, временно привлеченные в оборот.

Наиболее полным определением, на наш взгляд, может быть такое.

Дебиторская задолженность как экономическая категория, выражающая финансовые отношения между дебитором (должником) и кредитором, — это:

- один из видов оборотных активов предприятия;
- неполученная часть его выручки от продаж;
- отдельный вид отношений, возникающий из договора, а также вследствие причинения вреда и иных оснований (ст. 307 и др. ГК РФ).

Или можно по-другому. *Дебиторская задолженность* в основном это — неполученная часть выручки предприятия от продаж, образующаяся из договора как отдельный вид обязательств между предприятиями. Дебиторская задолженность также может быть следствием причинения вреда и иных оснований. Дебиторская задолженность предприятия в целом является одним из видов его оборотных активов.

Взаимосвязь между дебиторской и кредиторской задолженностью состоит в том, что кредиторская является источником покры-

тия дебиторской. Поэтому на практике при анализе предприятия обычно следят за соотношением между ними. В то же время в условиях инфляции, стимулирующей неплатежи, рост кредиторской задолженности предприятию выгоден, а дебиторской не выгоден.

В соответствии с бухгалтерской отчетностью в составе дебиторской задолженности учитывается следующее:

- задолженность покупателей и заказчиков;
- векселя к получению;
- задолженность дочерних и зависимых обществ;
- задолженность учредителей по взносам в уставный капитал;
- авансы выданные;
- прочие дебиторы.

В большинстве случаев задолженность покупателей и заказчиков является наибольшей и достигает 90% и более всей дебиторской задолженности. Вполне естественным в условиях рыночной экономики является достаточный уровень векселей к получению, так как отсрочка платежа покупателю под вексель является наиболее эффективной формой таких взаимоотношений. Именно поэтому при управлении дебиторской задолженностью для предприятия очень важно, во-первых, оптимизировать размер дебиторской задолженности, во-вторых, обеспечить своевременное получение этой задолженности и, в-третьих, организовать соответствующим образом работу с векселями.

Это особенно важно с учетом того, что влияние инфляции в первую очередь отражается на дебиторской задолженности.

Дебиторская задолженность является фактором, который определяет следующее:

- размер и структуру оборотных активов предприятия;
- размер и структуру выручки от продаж;
- длительность финансового цикла предприятия;
- оборачиваемость оборотных активов и активов в целом;
- ликвидность и платежеспособность предприятия;
- источники денежных средств предприятия.

В настоящее время размер и структура оборотных активов предприятий сильно изменены за счет большой доли дебиторской задолженности, доля которой на многих предприятиях колеблется от 3 до 90%. Такой же разброс между полученной и неполученной частями выручки от продаж. Естественно, значительные размеры дебиторской задолженности замедляют ее оборачиваемость, а также оборачиваемость оборотных активов и активов в целом, увеличивают длительность финансового цикла предприятия.

К тому же увеличенная дебиторская задолженность требует дополнительных источников денежных средств.

В современной хозяйственной практике дебиторская задолженность классифицируется по следующим видам (табл. 6.1).

Виды дебиторской задолженности

Задолженность	Срока наступления	Особенности
1. Срочная	В пределах срока, установленного договором	Возникает в результате применения форм безналичных расчетов (инкассо) или как результат отсрочки платежа
2. Просроченная — сомнительная	Более срока, установленного договором	Часть задолженности может оказаться безнадежной до истечения срока исковой давности
3. Безнадежная — истек срок исковой давности	Более 3 лет с момента окончания срока исполнения	Возникает из законной просроченной дебиторской задолженности Списывается на убытки с уменьшением налогооблагаемой базы Отражается на забалансовом счете
4. Находящаяся на забалансовом счете	В течение 5 лет с момента списания	Цель — контроль за возможностью ее получения

Срочная дебиторская задолженность. т.е. та, по которой не наступил срок оплаты, образуется в том случае, когда применяется традиционная форма расчетов-инкассо, или оплата поручением после получения товара, в не предварительная оплата.

Просроченная задолженность образуется после истечения срока оплаты, установленного договором. Просроченная задолженность требует особого внимания предприятия, так как именно из нее возникает сомнительная и безнадежная задолженность.

Дебиторскую задолженность, по которой истек срок исковой давности (3 года), в соответствии с Налоговым кодексом РФ следует списывать на нереализационные расходы, что уменьшает в конечном счете налогооблагаемую прибыль. Причем списывать ее следует сразу после истечения срока исковой давности.

Для списания такой дебиторской задолженности необходимо следующее:

- инвентаризация просроченной задолженности на счетах бухгалтерского учета;
- принятие мер по розыску и взысканию задолженности;
- письменное обоснование главного бухгалтера о необходимости списания дебиторской задолженности;

- приказ или распоряжение руководителя предприятия о списании задолженности на финансовый результат;
- запись в бухгалтерском учете;
- отражение на отдельном забалансовом счете списанной задолженности в течение пяти лет с момента списания с целью возможного ее получения.

Политика в области управления дебиторской задолженностью может включать следующее:

1) сквозной анализ дебиторской задолженности по срокам возникновения и по перечню дебитора с выявлением сомнительной и безнадежной задолженности;

2) деление покупателей на три группы в зависимости от возможности применения к ним трех вариантов расчетов: предоплата, другие формы расчетов, отсрочка платежа; это должно быть сделано с учетом объема продаж по каждому из них, их платежеспособности, истории взаимоотношений с каждым предприятием;

3) определение ценовой политики в отношении каждой из трех групп покупателей с учетом возможности предоставления скидок и их размера; выявление на этой основе (с точки зрения оплаты) невыгодной продукции;

4) определение условий (сроков, размера и др.) коммерческого кредита, предоставляемого при отсрочке платежа различным покупателям;

5) выявление возможностей использования векселей при отсрочке платежа и их условий;

6) выявление возможностей возникновения сомнительной (просроченной и безнадежной) дебиторской задолженности и возможных допустимых убытков при этом; выявление на этой основе способов получения долгов и уменьшения безнадежной задолженности; определение реальной (рыночной) стоимости дебиторской задолженности (своевременное образование резервов по сомнительным долгам);

7) выяснение ситуаций, при которых возможны продажа или залог дебиторской задолженности, и условий этого;

8) прогнозирование поступления дебиторской задолженности и определение способов ее получения на основе коэффициента инкассации и других механизмов.

Таким образом, основными задачами управления дебиторской задолженностью являются:

- недопущение неплатежей покупателями и, следовательно, образование просроченной дебиторской задолженности; по каждому случаю неплатежей должны быть приняты соответствующие меры;
- разработка четкой стратегии и тактики коммерческого кредитования и внедрение в практику работы предприятия с целью

обеспечения эффективной политики продаж и реализации продукции;

- прогнозирование и обеспечение своевременного поступления дебиторской задолженности;
- постоянный сквозной анализ дебиторской задолженности.

Именно полнотой решения этих задач будет определяться эффективность управления дебиторской задолженностью.

Вполне понятно, что при управлении дебиторской задолженностью предприятие должно учитывать влияние внешних факторов, таких, например, как кризис неплатежей, неодинаковое влияние инфляции на различные товары, несовершенство законодательной базы и противоречивость отдельных нормативных документов, несовершенство процедур банкротства, продолжающийся передел собственности и др.

Управление дебиторской задолженностью на предприятии является в настоящее время приоритетным, так как это связано с управлением значительными денежными потоками, определяющими обеспеченность предприятия собственными денежными средствами, объем рынка и, соответственно, объем продаж.

Показатели дебиторской задолженности. Наряду с рассмотренными ранее следует отметить еще ряд показателей, которые можно использовать при анализе дебиторской задолженности (табл. 6.2). На наш взгляд, это наиболее полный перечень показателей дебиторской задолженности, дающий реальное представление о ней. Здесь следует учесть особенности расчета показателей на определенную дату и за какой-либо период. Кроме того, каждый показатель рассчитывается в нескольких видах. Очень важным показателем для планирования и прогнозирования является «Опыт прошлых лет (средний)».

Важнейшими показателями анализа дебиторской задолженности являются показатели ее оборачиваемости. Первый из них — это *длительность одного оборота*:

$$ДОО_{лз} = \frac{ДЗ_{ср} \cdot Д}{В},$$

где $ДОО_{лз}$ — длительность одного оборота дебиторской задолженности; $ДЗ_{ср}$ — среднеарифметическая величина дебиторской задолженности за определенный период (месяц, квартал, год); $Д$ — количество дней в периоде; $В$ — выручка от продаж за анализируемый период.

Аналогичным образом следует рассчитывать длительность одного оборота просроченной, сомнительной и безнадежной задолженности.

Таблица 6.2

Показатели дебиторской задолженности

Показатели	Особенность	Метод расчета	Опыт прошлых лет (средний)	Отчетный год	Планируемый год	Договорной
1. $K_{\text{д.в.ОА}}$ — дебиторской задолженности в оборотных активах	На дату	$DЗ_{\text{ОА}}$				
2. $K_{\text{д.в.ВП}}$ — дебиторской задолженности в выручке от продаж	За период	$DЗ_{\text{ср.ВП}}$				
3. $K_{\text{ср.в.ВП}}$ в ВП — средней дебиторской задолженности в выручке от продаж	За период	$DЗ_{\text{ср.в.ВП}}$				
4. $K_{\text{ср.в.ВП}}$ в ВП — безнадёжной дебиторской задолженности в выручке от продаж	За период	$DЗ_{\text{ср.в.ВП}}$				
5. $K_{\text{д.в.ВП}}$ — дебиторской задолженности покупателя и заказчика	На дату	$DЗ_{\text{покуп.ВП}}$				
6. $K_{\text{д.в.ВП}}$ — дебиторской задолженности векселедержателя	На дату	$DЗ_{\text{век.ВП}}$				
7. $K_{\text{ср.в.ВП}}$ — средней дебиторской задолженности	На дату	$DЗ_{\text{ср.в.ВП}}$				
8. $K_{\text{ср.в.ВП}}$ — безнадёжной дебиторской задолженности	На дату	$DЗ_{\text{ср.в.ВП}}$				
9. $K_{\text{ср.в.ВП}}$ к ссудам — безнадёжной кредиторской задолженности к ссудительной	На дату	$DЗ_{\text{ср.в.ВП}}$				
10. $K_{\text{пог.д.ВП}}$ — погашаемости дебиторской задолженности	За период	$DЗ_{\text{пог.д.ВП}}$				
11. $K_{\text{пог.д.ВП}}$ (вариант 2) — погашаемости дебиторской задолженности (результат тот же, что и в предыдущем показателе)	За период	$ВОДЗ_{\text{пог.д.ВП}}$ (прямой обработки дебиторской задолженности покупат.; косвенный в периоде)				

Вторым показателем оборачиваемости дебиторской задолженности является *коэффициент оборачиваемости*, который, как известно, рассчитывается двумя способами:

$$K_{об.дз} = \frac{Д}{ДОО_{дз}}, \text{ или } \frac{В}{ДЗ_{ср}}.$$

Показатели оборачиваемости дебиторской задолженности индивидуальны для каждого предприятия. Но целью для каждого должно быть в общем ускорение оборачиваемости путем увеличения коэффициента, т.е. количества оборотов в течение периода и сокращение длительности одного оборота. Когда эта тенденция становится стабильной, можно говорить о повышении эффективности деятельности предприятия. Однако увеличение количества оборотов на одном предприятии в течение года, по кварталам с 7 до 14, до 30 и до 59 раз в IV квартале абсолютно не говорит о повышении эффективности и каких-либо закономерностях. Интересна динамика за ряд лет. На одном из предприятий коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности в течение четырех лет на начало года менялся следующим образом: 15, 12,5, 10 и 20 раз, соответственно длительность одного оборота была 24, 29, 36 и 18 дней. На другом предприятии коэффициент оборачиваемости равен 1,6 и 1,3 раза, а длительность одного оборота — 236 и 283 дня.

Безусловно, для сравнения должны быть какие-то среднеотраслевые и среднерегиональные показатели.

Показатель длительности одного оборота дебиторской задолженности является одним из трех показателей, определяющих длительность финансового цикла. Как известно, он рассчитывается по следующей формуле:

$$ФЦ = ДОО_{зав} + ДОО_{дз} - ДОО_{кр.з}.$$

Следовательно, увеличение длительности одного оборота дебиторской задолженности увеличивает длительность финансового цикла и наоборот.

Расчет оборачиваемости дебиторской задолженности по отдельным дебиторам приводится в табл. 6.3.

Таким образом, средняя оборачиваемость дебиторской задолженности по данному дебитору составляет 27 дней ($8297 : 307$). Сравнив этот результат с плановым (договорным), можно сделать соответствующие выводы.

Анализ дебиторской задолженности проводится по следующим направлениям:

- по срокам возникновения: 10—45 дней, от 45 до 90 дней, свыше 90 дней (в соответствии с гл. 25 НК РФ);

Таблица 6.3

Расчет оборачиваемости дебиторской задолженности

Дата поставки предприятию А	Сумма поставки (тыс. руб.)	Количество дней до оплаты	Множитель (2 × 3)
1	2	3	4
21 апреля	75	25	1875
5 мая	27	29	783
29 мая	128	23	2944
17 июня	77	35	2695
Итого	307		8297

- по перечню дебиторов исходя из ее размера, приходящегося на каждого дебитора (более 5% всей задолженности, от 3 до 5% и др.);
- по перечню дебиторов по видам дебиторской задолженности (имеющие отсрочку платежа, просрочившие платеж, получившие продукцию под вексель);
- по оборачиваемости дебиторской задолженности как в целом, так и по отдельным дебиторам; анализ оборачиваемости по дебиторам показывает, как срочно надо принимать меры к тем или иным дебиторам.

6.2. Резервы по сомнительным долгам

Сомнительная задолженность по долгам — это дебиторская задолженность, не оплаченная в срок и не обеспеченная залогом, поручительством или банковской гарантией (ст. 266 НК РФ).

Она возникает со следующего дня после момента окончания срока исполнения договора. Этот момент может быть установлен в договоре. При отсутствии в договоре момента окончания срока его исполнения обязательство должно быть исполнено или в течение 7 дней с момента предъявления кредитором должнику требования об оплате, т.е. расчетных документов, или в «разумный срок» (ст. 314 ГК РФ), который определяется решением суда, исходя из конкретной ситуации.

Задолженность, обеспеченная залогом, поручительством или банковской гарантией, не может быть отнесена к сомнительной, поскольку имеются практически полные гарантии ее получения за счет залога, поручителя или гаранта.

Как известно, дебиторская задолженность по истечении срока исковой давности (3 лет с момента окончания срока исполнения договора) списывается на внереализационные расходы предприятия в виде убытка. Это, естественно, уменьшает налогооблага-

емую прибыль предприятия и, соответственно, налог на прибыль (подп. 2 п. 2 ст. 265 НК РФ). Но единовременное списание таких убытков приводит к несопоставимости прибыли и налога на нее по отдельным периодам, что искажает показатели финансового состояния предприятия.

В целях устранения этого недостатка предприятия, ведущие учет доходов и расходов, в целях налогообложения по методу начислений могут заранее формировать специальные резервы по сомнительным долгам, признаваемые внереализационными расходами (ст. 265 НК РФ).

Цель резервов по сомнительным долгам — равномерное списание на внереализационные расходы не полученной в течение срока исковой давности дебиторской задолженности.

Метод начислений введен с 1 января 2002 г. в отношении большинства предприятий, за исключением имеющих оборот менее 1 млн руб. в среднем за четыре предшествующих квартала. Этот метод применяется при исчислении налога на прибыль. Особенность этого метода состоит в том, что доходы предприятия признаются в том отчетном периоде, в котором они имели место, независимо от поступления денежных средств, в частности доходы от реализации в день отгрузки. Соответственно расходы признаются независимо от времени фактической оплаты и при этом любые затраты при условии, если они связаны с получением дохода от какой-либо деятельности. В отличие от этого при кассовом методе доходы признаются при поступлении денежных средств на счет или в кассу, а расходы — после фактической оплаты.

Резерв по сомнительным долгам создается на основании инвентаризации дебиторской задолженности, целью которой является определение сроков ее возникновения и выявления сомнительной задолженности. Инвентаризация проводится в конце отчетного (налогового) периода, а резерв по сомнительным долгам создается с начала следующего периода.

В резерв по сомнительным долгам включается следующая дебиторская задолженность со сроками возникновения (ст. 266 НК РФ):

- свыше 90 дней — в полной сумме;
- от 45 до 90 дней — в сумме 50% выявленной задолженности.

Дебиторская задолженность со сроками до 45 дней в сумму резерва не включается.

Сомнительная задолженность, включаемая в резерв, отражается в налоговом реестре, при этом отдельно со сроком от 45 до 90 дней и со сроком свыше 90 дней. Кроме того, в налоговый реестр включается также безнадежная задолженность.

Безнадежной задолженностью признаются долги, по которым:

- истек установленный срок исковой давности;

- обязательство прекращено вследствие невозможности его исполнения на основании акта государственного органа или ликвидации организации в соответствии со ст. 416, 417, 419 ГК РФ (ст. 266 НК РФ).

После создания резерва по сомнительным долгам предприятие списывает безнадежную задолженность только за счет резерва.

В том случае, если эта задолженность превышает сумму резерва, разница включается в состав внереализационных расходов.

Предельный размер суммы резерва по сомнительным долгам — 10% выручки от продаж отчетного периода.

В случае если сумма резерва, создаваемого на очередной период, меньше остатка этого резерва за прошедший период, разница отправляется во внереализационные доходы, а если больше — во внереализационные расходы. В табл. 6.4 покажем пример расчета.

Таблица 6.4

Пример расчета резервов по сомнительным долгам (тыс. руб.)

Дебиторская задолженность предприятия	Варианты			
	1-й	2-й	3-й	4-й
С 21 марта 20__ г.	90	90	90	90
В том числе				
% по выданному займу	30	30	30	30
С 9 июня 20__ г.	40	40	50	50
С 7 октября 20__ г.	50	50	50	50
С 1 ноября 20__ г.	40	50	60	70
С 5 ноября 20__ г.	80	80	80	80
С 1 декабря 20__ г.	90	90	90	90
В том числе обеспеченная залогом	30	20	50	40
Итого	390	400	420	430

Задания

1. Определить резерв по сомнительным долгам на 1 января следующего за 20__ г.

2. Рассчитать, за счет каких источников была покрыта безнадежная задолженность, если ее размер в I квартале следующего за 20__ г. составил 200 тыс. руб.

Вариант расчета первого задания (тыс. руб.):

$$1) 90 - 30 + 40 + (50 + 40 + 80) \cdot 0,5 = 185;$$

$$2) 90 - 30 + 40 + (50 + 50 + 80) \cdot 0,5 = 190;$$

$$3) 90 - 30 + 50 + (50 + 60 + 80) \cdot 0,5 = 205;$$

$$4) 90 - 30 + 50 + (50 + 70 + 80) \cdot 0,5 = 210.$$

Вариант расчета второго задания (тыс. руб.):

- 1) на 185 за счет резерва и на 15 (200 – 185) за счет нереализационных расходов;
- 2) на 190 за счет резерва и на 10 (200 – 190) за счет нереализационных расходов;
- 3) на 200 за счет резерва, а остаток резерва 5;
- 4) на 200 за счет резерва, а остаток резерва 10.

6.3. Политика предприятия в области коммерческого кредитования и отсрочки платежа

Как уже отмечалось, два основных фактора определяют в настоящее время размер и состояние дебиторской задолженности:

- реализация продукции в кредит, т.е. с отсрочкой платежа, что получило широкое распространение во всем мире и получает в России;
- неплатежи предприятий друг другу, т.е. просроченная дебиторская задолженность.

Реализация продукции в кредит осуществляется в двух формах:

- в форме товарного (коммерческого) кредита, как правило, юридическим лицам;
- в форме потребительского кредита розничным покупателям.

Для успешной деятельности предприятия в условиях нестабильности экономики особенно важно иметь хорошо продуманную кредитную политику, которая определяется не только сиюминутной выгодой.

Выбор предприятием типа кредитной политики зависит от многих факторов, как внешних, так и внутренних (табл. 6.5). *Внешние факторы* очевидны, о них уже говорилось. Но прежде всего следует учитывать конъюнктуру рынка и сложившуюся на нем ситуацию, состояние экономики и существующую в этой связи степень риска и др.

К *внутренним факторам* следует отнести: стратегические и тактические цели предприятия; возможности производства отдельных видов продукции с учетом сезонности спроса и производства; финансовое положение предприятия и его финансовые возможности, предполагаемую степень возможного риска и ожидаемые потери от реализуемой политики; платежеспособность отдельных групп покупателей, партнерские отношения с ними, уровень рисков.

Кредитная политика предприятия включает в себя:

- 1) расчет суммы денежных средств, необходимых предприятию для образования соответствующего размера дебиторской задолженности исходя из объема продукции, продаваемой в кредит;

Таблица 6.5

Политика коммерческого кредитования предприятия

Тип политики	Особенности риска	Цель	Наименование деятельности	Возможные последствия
1. Консервативная	Минимальный	Надежность, платежеспособность и рентабельность	Отсрочка платежа только надежным покупателям. Жесткие условия отсрочки платежа, жесткий контроль за дебиторской задолженностью, ее сроками, порядком списания	Положительные: стабильность финансового состояния до определенного момента времени Отрицательные: потеря рынков, отставание от конкурентов, падение платежеспособности и ликвидности через определенный период времени
2. Умеренная	Умеренный	Надежность	Традиционная финансовая политика	Стабильность финансового состояния в течение длительного периода времени
3. Агрессивная или краткая	Высокий	Расширение объема продаж, завоевание рынка	Максимальное расширение системы отсрочки платежа и скидок. Либеральные условия отсрочки платежа	Положительные: значительный рост оборотных средств, падение платежеспособности, рост ликвидности, рост затрат на изыскание долей, уменьшение эффективности операций и увеличение долгов Отрицательные: рост оборотных средств, падение платежеспособности, рост затрат на изыскание долей, уменьшение эффективности операций и увеличение долгов

- 2) определение условий отсрочки платежа;
- 3) оценку покупателей с учетом условий их кредитования;
- 4) определение порядка получения дебиторской задолженности с учетом взаимоотношений с покупателями.

1. Расчет суммы денежных средств, необходимых предприятию для образования соответствующего размера дебиторской задолженности, исходя из объема продукции, продаваемой в кредит, определяется по формуле

$$ОС_{дз} = ОП_k \cdot СК_{ф} : 365,$$

где $ОС_{дз}$ — сумма оборотных средств, вкладываемых в дебиторскую задолженность на основе отсрочки платежа; $ОП_k$ — объем продаж продукции в кредит по фактической себестоимости; $СК_{ф}$ — фактический средний срок коммерческого кредита с учетом времени его невозврата.

Финансовые возможности предприятия по формированию дебиторской задолженности согласуются с объемом продаж в кредит, соответствующим образом увеличивая или уменьшая этот объем.

Таким образом, если $ОП_k$ — 10 млн руб., $СК_{ф}$ — 40 дней, тогда $ОС_{дз} = \frac{10 \cdot 40}{365} = 1,1$ млн руб. Это означает, что предприятию при данных условиях потребуются дополнительно оборотные средства, постоянно находящиеся в обороте.

Одним из показателей оценки эффективности отсрочки платежей, продажи товаров в кредит является показатель *стоимости одного дня отсрочки платежа*:

$$СОД_{он} = ОП_k : Д,$$

где $СОД_{он}$ — стоимость одного дня отсрочки платежа; $ОП_k$ — объем продаж в кредит (с отсрочкой платежа) за год, по себестоимости; $Д$ — количество дней в году (365).

Если, допустим, объем продаж в кредит — 10 млн руб., тогда стоимость одного дня отсрочки платежа будет равна 27,4 тыс. руб. (10 000 тыс. руб. : 365). Это означает, что, во-первых, за каждый день отсрочки платежа предприятию требуется дополнительно 27,4 тыс. руб. оборотных средств и, во-вторых, сокращение отсрочки платежа на один день дает предприятию аналогичную экономию.

2. **Определение условий отсрочки платежа.** Они определяются типом принятой предприятием политики и включают в себя следующее:

- сроки отсрочки платежа покупателем;
- размеры коммерческого кредита, предоставляемого различным покупателям при отсрочке платежа;

- размеры скидок при оплате продукции покупателями в первые дни после ее отгрузки;
- механизм и размеры штрафных санкций при несвоевременной оплате продукции покупателями;
- доля отсрочек платежа, оформляемая векселями, и условия векселей.

Сроки и размеры отсрочки платежей определяются следующими условиями:

- особенностями взаимоотношений предприятия с отдельными группами покупателей или с конкретными покупателями;
- сложившейся в данный момент практикой на рынке коммерческих кредитов;
- альтернативой, связанной с тем, что увеличения объема продаж за счет более длительных сроков кредита требует увеличения источников денежных средств, направляемых в дебиторскую задолженность. Это, естественно, замедляет оборачиваемость средств предприятия, удлиняет операционный и финансовый циклы, ухудшает показатели рентабельности.

Размер кредита определяется прежде всего типом кредитной политики предприятия с учетом его финансового состояния и видами продаваемой продукции.

В договоре поставки между предприятиями условия отсрочки платежа обычно отражаются следующим образом: 3/7 — 40, что означает, что срок отсрочки платежа — 40 дней, но если покупатель будет оплачивать продукцию в первые 7 дней после ее поступления, он получит скидку с ее стоимости в размере 3%. Поэтому, сравнивая длительность отсрочки платежа с размером скидки, предприятие может определить вариант, который ему наиболее выгоден. В табл. 6.6 приводится методика расчета, из которой видно, что потери предприятия на каждую тысячу рублей от отсрочки платежа составят 35 руб., а от скидки — 11, 41.6 и 14 руб. Таким образом, можно регулировать тот вариант, который больше выгоден.

Из расчета видно, что потери предприятия от предоставления скидки меньше (варианты 1 и 3), чем от отсрочки платежа. Конечно, здесь сказывается влияние учтенных при расчете факторов. Поэтому изменение условий одного из них приводит к противоположному результату в варианте 2.

Таким образом, решая вопрос о приоритете стимула (скидки или отсрочки) продавца покупателю, следует ставить размер скидки в зависимость в первую очередь от темпов инфляции и во вторую — от соотношения рентабельности финансовых вложений и процента за кредит.

Следовательно, в условиях, рассмотренных в табл. 6.6. в целях уравнивания потерь при скидке и при отсрочке в варианте 1 скидку можно увеличить на 2,4% ((35 руб. — 11 руб.) : 10 руб.), а в варианте 3 — на 2,1% ((35 руб. — 14 руб.) : 10 руб.). 10 руб. — это 1%.

Продавец всегда будет решать следующую проблему: потери от скидки больше, равны или меньше потерь от отсрочки.

Главным определяющим фактором решения этой проблемы является следующее соотношение: доходы от финансовых вложений больше, равны или меньше процентов за кредит.

Если доходы от финансовых вложений больше процентов за кредит, продавцу следует стимулировать покупателя скидкой с цены и все свободные собственные средства направлять в финансовые вложения и при отсрочке платежа возмещать отпелеваемые в расчеты средства с помощью кредита. Если доходы от финансовых вложений меньше процентов за кредит, тогда кредитом на покрытие отсрочки пользоваться не следует, покрывая отвлекаемые в расчеты средства собственными деньгами. Но здесь возникает проблема неравномерности отвлекаемых в расчеты средств, которую, как известно, без кредита решить сложно.

В свою очередь, предприятие как получатель продукции выгодоность скидки или отсрочки платежа должно определять на основе следующих расчетов (1000 руб.) (табл. 6.7).

$$\text{Минимально допустимый процент скидки} = \frac{18\% \cdot 45 \text{ дн.}}{365 \text{ дн.}} = 2,2\%.$$

$$\text{Минимально допустимая величина скидки} = 1000 \text{ руб.} \cdot 2,2\% : 100 = 22 \text{ руб. на } 1000 \text{ руб.}$$

Преимущества скидки следующие:

1) она является способом регулирования дебиторской задолженности;

2) это инструмент увеличения объема продаж и в конечном счете прибыли, иногда потенциально;

3) скидка способствует увеличению притока денежных средств в отдельных случаях и при неудовлетворительном финансовом состоянии;

4) она выполняет роль психологического фактора, так как поощрение (в форме скидки) всегда лучше, чем наказание (штраф и др.). Лучше более раннюю оплату с помощью скидок, как правило, поощрять, чем штрафовать за просроченную оплату;

5) быстрая оплата со скидкой в условиях инфляции позволяет вкладывать деньги в доходный бизнес и не допускает уменьшения стоимости полученных денег;

6) скидка и быстрая оплата не требуют от предприятия дополнительных оборотных средств, как при отсрочке платежа.

Таблица 6.6

Сравнительный расчет выгодности скидки с цены и отсрочки платежа

	Вариант скидки			Отсрочка платежа 30 дней
	2	3	4	
1. Инфляция в месяц				2%
2. Индекс цен				1,02
3. Коэффициент падения покупатель- ной способности денег (обратная величина к индексу цен) $K_{\text{п.с.}}$				0,98
4. Потери от инфляции с каждой тысячи рублей $(1000 - 1000 \cdot K_{\text{п.с.}})$				20 руб.
5. Процентная ставка за кредит — годовой				18%
6. Сумма процента за кредит $(1000 \cdot 18\% : 12 : 100)$				15 руб.
7. Скидка с каждой тысячи рублей	3% — 30 руб.	6% — 60 руб.	6% — 60 руб.	
8. Рентабельность от вложенной полученной в срок платы за продукцию в месяц	2%	2%	5%	
без учета инфляции	$970 \cdot 0,02 = 19,4$ руб.	$940 \cdot 0,02 = 18,8$ руб.	$940 \cdot 0,05 = 47$ руб.	
с учетом инфляции	$19,4 \cdot 0,98 = 19$ руб.	$18,8 \cdot 0,98 = 18,4$ руб.	$47 \cdot 0,98 = 46$ руб.	
10. Потери от предоставления скидки с учетом возможного вложения полученных в срок средств	30 руб. — 19 руб. = = 11 руб.	60 руб. — $18,4$ руб. = = 41,6 руб.	60 руб. — 46 руб. = = 14 руб.	
11. Потери от отсрочки платежа (от инфляции и процентов за заемный кредит)				20 руб. + 15 руб. = = 35 руб.

Расчет выгоды скидки или отсрочки платежа

	Скидка с суммы платежа 5%	Отсрочка платежа
1. Момент оплаты	При отгрузке продукции	Через 45 дней
2. Сумма оплаты (руб.)	950	1000
3. Расходы по выплате процентов при ставке 18% (руб.)	$950 \cdot 0,18 \cdot (45 : 365) = 21,1$	
4. Итого расходы (руб.)	$950 + 21,1 = 971,1$	1000

Недостатком скидки являются определенные потери денежных средств по сравнению со 100%-й оплатой.

Размеры скидок при оплате продукции покупателями в первые дни после ее отгрузки зависят от стоимости кредита на кредитном рынке в данный момент, т.е. от учетной ставки ЦБ РФ как ориентира, и срока коммерческого кредита. Этот размер можно определить по следующей формуле:

$$СЦ_{\text{кк}} = \frac{ПС_{\text{ф}} \cdot С_{\text{кк}}}{365},$$

где $СЦ_{\text{кк}}$ — скидка с цены коммерческого кредита; $ПС_{\text{ф}}$ — фактическая процентная ставка за кредит; $С_{\text{кк}}$ — срок коммерческого кредита.

Если коммерческий кредит предоставляется, допустим, под 18% годовых на 40 дней, следовательно, скидка будет 2% ($18\% \times 40 \text{ дн.} : 365 \text{ дн.}$).

Следует отметить, что процентная ставка за коммерческий кредит учитывается предприятием, как правило, меньше процентной ставки за банковский кредит. В то же время считать можно исходя из размера банковской процентной ставки, так как полученный размер скидки является для предприятия ориентиром и может варьироваться в зависимости от покупателей и поставляемой продукции.

Механизм и размеры штрафных санкций при несвоевременной оплате продукции покупателями должны определяться прежде всего положениями Гражданского кодекса РФ, учитывать покупателей и виды продукции, возмещать все виды потерь предприятия.

Доля отсрочки платежа, оформляемая векселями, и условия векселей определяются вексельной политикой предприятия.

3. Оценка покупателей с учетом условий их кредитования. Существует достаточно много банковских методик оценки кредитоспособности клиентов при их кредитовании, предполагающих оценку их способности вовремя и в полной сумме погасить полученный кредит. Предприятия могут использовать суть этих методик при коммерческом кредитовании своих покупателей и заказчиков. За основу могут быть взяты следующие группы показателей:

- оценка платежеспособности и финансового состояния покупателя по таким направлениям, как ликвидность, оборачиваемость, рентабельность средств и др.;
- полнота обеспеченности источниками денежных средств внеоборотных и оборотных активов и обоснованность структуры этих источников, финансовая структура;
- стабильность и объем продаж, состояние рынков, на которых работают покупатели;
- репутация покупателей;
- другие показатели.

В соответствии с такой оценкой покупатели и заказчики делятся на три группы, в зависимости от размера предоставляемого им коммерческого кредита:

1-я группа — кредит в максимальном размере.

2-я группа — кредит в ограниченном размере.

3-я группа — кредит не предоставляется.

Источниками информации в целях оценки кредитоспособности покупателей и заказчиков предприятия могут быть:

- бухгалтерская (финансовая) отчетность основных покупателей и заказчиков, получение которой можно предусмотреть в договоре поставки или договоре купли-продажи;
- оперативная информация, связанная с оплатой поставленной продукции и погашением коммерческого кредита;
- информация банков, которую они могут предоставить на определенных условиях в отношении клиентов, которым открыты счета в данном банке и предоставлены определенные кредиты, с учетом, естественно, коммерческой тайны, которую обязаны соблюдать банки;
- другие источники.

На основе анализа полученной информации предприятие принимает решение о сроке коммерческого кредита и, как альтернатива, о скидке с суммы платежа при оплате в ближайшие дни после поставки продукции; о предложении покупателю застраховать кредит за его счет; о формах штрафных санкций.

6.4. Определение порядка получения дебиторской задолженности с учетом взаимоотношений с покупателями

В целях получения просроченной дебиторской задолженности предприятие может использовать следующие меры:

- выяснение, насколько причина неплатежа является уважительной, а также какова степень платежеспособности плательщика в данный момент;
- извещение должника письменно или лично о том, что платеж просрочен и его надо произвести, с указанием предельной даты;
- ведение переговоров с должником о выборе способа погашения долга;
- предупреждение должника о том, что дело может быть передано в арбитражный суд, а также могут быть применены другие санкции;
- прекращение поставки продукции неплательщику;
- обращение в компанию, которая занимается взысканием долга, о взыскании долга или начале процедур банкротства.

В целях прогнозирования поступления дебиторской задолженности используется коэффициент инкассации:

$$K_{\text{инк.дз}} = \frac{П_{\text{дз}}}{ОТГ},$$

где $K_{\text{инк.дз}}$ — коэффициент инкассации дебиторской задолженности в каком-либо месяце; $П_{\text{дз}}$ — поступления дебиторской задолженности в данном месяце; $ОТГ$ — отгрузка продукции в данном месяце.

Способы получения дебиторской задолженности. Основные способы получения дебиторской задолженности описаны в гл. 26 ГК РФ «Прекращение обязательств». Эти и другие способы можно разбить на две группы прекращения обязательств:

- 1-я группа — исполнением или невозможностью исполнения;
- 2-я группа — реструктуризацией дебиторской задолженности.

К 1-й группе можно отнести следующее:

- 1) прекращение обязательства исполнением и прежде всего получение денежного платежа от дебитора;
- 2) отсутствие необходимости исполнения долга при совпадении должника и кредитора в одном лице, в частности при покупке кредитором предприятия-должника;
- 3) прощение долга;
- 4) прекращение обязательства невозможностью исполнения как в связи с невиновностью любой из сторон (ни одна сторона не отвечает), так и в связи с виновностью кредитора;

5) издание акта государственного органа, в результате чего исполнение обязательства становится невозможным полностью или частично;

6) ликвидация юридического лица как должника, так и кредитора.

Ко 2-й группе способов получения дебиторской задолженности относятся следующие методы ее реструктуризации.

1. *Отступное*. Предполагает сокращение суммы задолженности в обмен на активы должника, т.е. на его денежные средства, собственную продукцию, активы непроизводственного характера, облигации местной власти, акции других предприятий, векселя банков, результаты интеллектуальной деятельности и права на них.

Таким образом, отступное — это отступ (откуп) от исполнения обязательства по договору, естественно, должником.

Преимущества отступного:

- договор об этом может быть заключен в любой момент до наступления срока платежа;
- при отступном нет необходимости иметь встречные обязательства, как при зачете;
- вместо денег могут быть использованы какие-либо активы, а вместо непоставленной продукции, невыполненных работ, неоказанных услуг — деньги;
- размер и сроки отступного определяются договором между сторонами.

Стороны заключают соглашение об отступном.

2. *Погашение задолженности пакетом акций должника*. Особенность заключается в том, что этот вариант возможен только в том случае, если погашение будет производиться акциями, выпущенными в обращение. Погашение задолженности акциями нового выпуска бессмысленно.

Этот метод выгоден кредиторам, имеющим значительную сумму долга, а также расширяющим свою деятельность за счет сложных сфер деятельности.

3. *Двусторонний зачет взаимных требований*, т.е. требований двух предприятий (ст. 410, 411 ГК РФ). Объект зачета — взаимные долги. Зачет выгоден и дебитору, и кредитору. Может быть проведен как по взаимному согласию, так и без согласия второго лица кем-либо (дебитором или кредитором). Для зачета достаточно заявления одной стороны (ст. 410 ГК РФ).

4. *Многосторонний зачет взаимных требований* — это зачет встречных требований группы предприятий, который может быть проведен на следующих уровнях:

- группы предприятий по инициативе кого-либо из них или специализированной фирмы;

- региона (области, края, района) по инициативе местных властей через органы казначейства и отдельных банков;
- всей России, по постановлению Правительства РФ.

Зачеты могут проводиться один раз в квартал или год. Они могут дать значительный эффект по сокращению взаимной задолженности.

5. *Приобретение требований к кредитору у его кредиторов со скидкой (дисконтом) с последующим взаимозачетом.* Суть этого метода состоит в том, что выкупленные со скидкой требования к кредитору предприятия затем в зачете с ним участвуют в полной сумме. В результате предприятие-дебитор решает две задачи: погашает свою задолженность перед кредитором и получает во время зачета определенную выгоду. Такой вариант проще с точки зрения практической реализации, чем многосторонний зачет.

6. *Уступки кредиторов под обеспечение долга дебитора.* Сущность данного метода в том, что обеспеченная задолженность имеет больше гарантий того, что кредитор ее получит, так как такая задолженность при банкротстве имеет третью очередь погашения, т.е. раньше платежей в бюджет и другим кредиторам. Поэтому если дебитор находится на грани банкротства, то в интересах кредитора или сократить сумму долга, или отсрочить его в обмен на договор залога, поручительства или гарантии кого-либо по данному долгу, а также на другие способы обеспечения платежа (аккредитив, задаток, вексель с авалем и др.).

7. *Оформление дебиторской задолженности векселями.* Вексель в данной ситуации, являясь денежным долговым обязательством, устанавливает сроки погашения задолженности, а иногда и уменьшает размер процентов по долгу. Кредитору вексель выгоден по той простой причине, что его можно продать, заложить, оплатить им другие требования. Конечно, если дебитор, выдавший вексель, находится на грани банкротства, вероятность нормальных операций с таким векселем очень мала. Именно поэтому можно требовать от должника авалированный вексель (аваль — вексельное поручительство).

8. *Оплата дебиторской задолженности банковским векселем.* Предприятие-дебитор оформляет в банке обеспеченный залогом, гарантией или поручительством кредит, который получает векселем. Затем этим векселем оплачивает дебиторскую задолженность в обмен на сокращение этой задолженности, учитывая обеспеченность векселя и гарантию платежа по нему.

9. *Новация* — это замена первоначального обязательства другим между теми же лицами, предусматривающим иной предмет или способ исполнения.

10. *Рассрочка (отсрочка) долгов на определенных условиях* — этот метод часто применяется в отношении задолженности по платежам в бюджет.

Существует такое понятие, как «*перемена лиц в обязательстве*» (гл. 24 ГК РФ). Это означает в одном случае переход прав кредитора к другому лицу, а в другом — перевод должником своего долга на другое лицо.

Переход прав кредитора к другому лицу может быть осуществлен на основании или сделки, или закона. Переход в соответствии со сделкой называется *уступкой требования*. Это может быть сделано без согласия должника, если это не противоречит закону или договору. При этом должнику должно быть направлено письменное уведомление. Если личность кредитора имеет существенное значение для должника, уступка требования может быть только с согласия должника.

Перевод должником своего долга на другое лицо может быть лишь с согласия кредитора. Такой перевод оформляется в письменной форме и при необходимости подлежит государственной регистрации.

Одним из вариантов уступки требования является факторинг, когда кредитор уступает банку или специализированной компании право получения денег от покупателя по платежным документам за отправленную продукцию. При этом банк (фактор-компания) в течение трех дней после представления документов выдает продавцу факторинговый кредит в пределах 70–90% суммы платежа, а остальное — после получения платежа от покупателя. Таким образом, факторинговая операция дает возможность продавцу быстро получить деньги за продукцию и избавиться от риска неплатежа. Но, во-первых, эта операция достаточно дорогая, во-вторых, уровень развития факторинга в России невелик.

Обязанность должника возместить убытки (гл. 25 ГК РФ). Должник обязан возместить кредитору убытки, причиненные неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательства. Убытки могут быть двух видов:

- *реальный ущерб* — это расходы конкретного лица по восстановлению нарушенного права, а также утрата или повреждение его имущества;
- *упущенная выгода* — это неполученные доходы, которые это лицо получило бы, если бы его право не было нарушено; упущенная выгода не должна быть меньше доходов, полученных кем-либо в результате нарушения права.

Неустойка (штраф, пени) — это определенная законом или договором денежная сумма, которую должник обязан уплатить креди-

тору в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательства, в том числе при просрочке платежа (ст. 330 ГК РФ).

В случае применения неустойки убытки, как правило, возмещаются в части, не покрытой неустойкой. В то же время законом или договором могут быть предусмотрены следующие случаи:

- взыскание только неустойки, но не убытков;
- взыскание убытков в полной сумме сверх неустойки;
- взыскание либо неустойки, либо убытков.

Проценты за пользование чужими денежными средствами уплачиваются:

- вследствие их неправомерного удержания, уклонения от их возврата, иной просрочки в их уплате;
- неосновательного получения или сбережения за счет другого лица (ст. 395 ГК РФ).

Размер процентов определяется размером учетной ставки банковского процента в месте нахождения кредитора на день исполнения денежного обязательства. Если убытки превышают сумму процентов, кредитор вправе потребовать полного возмещения убытков.

В случае обращения кредитора в арбитражный суд с просьбой о взыскании с должника неуплаченных денежных средств кредитор имеет право в письменном заявлении при наличии обоснованных доказательств потребовать ареста денежных средств должника в пределах указанной в заявлении суммы. Это называется *обеспечением иска*. Реализация такого решения осуществляется на основании исполнительного листа арбитражного суда. Следует иметь в виду, что суд арестовывает не счет, а какую-то сумму денег на нем, но только находящихся в данный момент, а не поступающих в будущем. При отсутствии денег на счете исполнительный лист возвращается кредитору.

Взыскание долгов за счет дебиторской задолженности. Процедура обращения взыскания долгов на дебиторскую задолженность включает ее арест (опись и запрет распоряжения), изъятие у должника соответствующих документов, реализацию дебиторской задолженности (табл. 6.8).

6.5. Опыт зарубежных предприятий по управлению дебиторской задолженностью

Дебиторская задолженность (амер. *receivables*). (англ. *debt, debts*) бывает: текущей (*current receivables*), погашаемой в срок до одного года или в течение операционного цикла: нетекущей (*noncurrent receivables*). Основное внимание уделяется текущей задолженности. Управлением дебиторской задолженностью занима-

Таблица 6.8

Примерный регламент управления дебиторской задолженностью

Мероприятия	Исполнитель
1. До наступления срока платежа:	
1.1. Подготовка и заключение договора об отсрочке платежа	Коммерческий директор. Менеджер по работе с клиентом
1.2. Отгрузка продукции	Менеджер по продажам
1.3. Извещение дебитора о сумме и сроках дебиторской задолженности	Финансовая служба
1.4. Оформление расчетных документов и пересылка их дебитору	— » —
1.5. За 2—7 дней до наступления срока оплаты напоминание дебитору по телефону о наступлении срока оплаты	— » —
2. В первые 7 дней после просрочки платежа:	
2.1. При неоплате и срок выяснение по телефону причин неоплаты и договоренность о сроке оплаты	— » —
2.2. Прекращение отгрузки продукции до оплаты. Перевод покупателя на предоплатную оплату.	Коммерческий директор
2.3. Письмо покупателю о возможности предъявления штрафных санкций	Финансовая служба
2.4. В определенных случаях после выяснения обстоятельств дело может быть передано в арбитражный суд.	Коммерческий директор. Юридический отдел
3. При просрочке платежа до 30 дней:	
3.1. Предъявление штрафа дебитору	Финансовая служба
3.2. Переговоры с ответственными лицами	— » —
3.3. Постоянные телефонные напоминания дебитору	— » —
3.4. Рассмотрение совместно с дебитором возможности и вариантов реструктуризации дебиторской задолженности	Коммерческий директор
4. При просрочке платежа до 60 дней:	
4.1. Принятие возможных мер по досудебному урегулированию данной проблемы. Изучение возможности использования факторинга	Финансовый отдел
4.2. Официальная претензия дебитору (заказным письмом) с уведомлением его о неоплате задолженности в указанный в претензии срок и о том, что дело будет передано в арбитражный суд	Финансовая служба
4.3. Передача иска к дебитору в арбитражный суд	Юридический отдел

ется финансовый менеджер при участии главного бухгалтера. В среднем доля дебиторской задолженности в оборотных активах фирмы составляет $\frac{1}{3}$.

Дебиторская задолженность в мировой практике является достаточно надежным обеспечением кредита в качестве залога. Кредитор имеет полное право обеспечить дебиторской задолженностью выпускаемый вексель со всеми вытекающими отсюда последствиями.

Правила стандартов финансового учета в США, касающиеся дебиторской задолженности¹:

1. Выделение различных типов дебиторской задолженности, если это существенно.

2. Обеспечение правильного расположения оценочных (корректирующих) статей рядом с соответствующими статьями дебиторской задолженности.

3. Дебиторская задолженность, отраженная в разделе «Оборотные активы», должна быть превращена в деньги в течение одного года или операционного цикла.

4. Раскрытие любых непредвиденных убытков, связанных с дебиторской задолженностью.

5. Раскрытие любой дебиторской задолженности, право на которую передано или отдано в залог в качестве обеспечения.

6. Раскрытие всех значительных рисков, связанных с дебиторской задолженностью.

В балансе предприятия дебиторская задолженность отражается по следующим видам:

- счета к получению;
- векселя к получению;
- не связанная с реализационной деятельностью.

Задолженность «Счета к получению» возникает при расчетах по «открытому счету» (*open account*), что означает выставление покупателю для оплаты подписанного им счета. Задолженность «Векселя к получению» возникает при отсрочке платежа и выдаче покупателем векселя, т.е. письменного долгового обязательства.

Вся дебиторская задолженность делится на два вида:

- связанная с реализацией продукции, товара, работ, услуг (*trade receivables*);
- связанная с нерезализационной деятельностью (*non-trade receivables*); это выданные авансы работникам или филиалам, различные депозиты, дивиденды и проценты к получению, претензии по возврату излишне уплаченных налогов.

¹ Экономика и жизнь. — 1996. — № 3. Янв. — С. 30–31.

Значительное влияние на дебиторскую задолженность оказывают применяемые скидки с цены товара, которые бывают двух видов: торговые и за оплату в срок.

Торговые скидки (*trade discounts*) используются в следующих случаях:

- постоянным покупателям;
- за определенное количество товара;
- в связи с сезонными и иными колебаниями потребительского спроса;
- при потере товаром качества или других потребительских свойств;
- при приближении даты окончания срока годности или реализации товара;
- при продвижении на рынки новых товаров, не имеющих аналогов, или товаров на новые рынки;
- при реализации опытных моделей и образцов товаров в целях ознакомления с ними потребителей.

Таким образом, с помощью торговых скидок учитываются всевозможные ситуации, возникающие у продавца.

Скидки за оплату в срок (*cash discounts, sales discounts*) — это стимул для покупателя. Например, условие договора «5/10-50» означает отсрочку платежа — 50 дней, но если покупатель оплатит товар в первые 10 дней после поставки, он получит скидку в размере 5%. Если по договору условия следующие: «5/10 ПДМ-50», или «5/10 ЕОМ-50», это означает, что скидка предоставляется, если платеж будет произведен в течение первых 10 дней следующего месяца, так как все отгрузки (поставки) в данном месяце считаются в последний день месяца.

В бухгалтерском учете дебиторская задолженность в одних случаях учитывается в ценах без скидок (яловой метод), в других — со скидками (чистый метод). Во втором случае исходят из того, что скидка — основной вариант оплаты по сравнению с отсрочкой платежа. Поэтому если покупатель не использует скидку, предприятие-поставщик получает дополнительный доход, который отражается в отчете о прибылях и убытках.

Списание безнадежных долгов осуществляется или напрямую, или с помощью создаваемого «резерва на покрытие безнадежных долгов» (*allowance for uncollectible (bad) debts*).

Напрямую списываются, как правило, незначительные суммы, так как:

- не всегда возможно точно определить момент появления безнадежной задолженности;
- списание значительных сумм приводит к неравномерности доходов и расходов предприятия и несоответствию их друг другу:

- на сумму дебиторской задолженности и ее безнадежной части оказывают влияние некоторые факторы, такие как скидки, возмрат неоплаченной продукции и др.

Поэтому основным методом списания безнадежных долгов является их списание через «Резерв на покрытие безнадежных долгов» («Резерв по сомнительным долгам» — в России).

Размер счета «Резерв на покрытие безнадежных долгов» определяют на основе опыта прошлых лет исходя из доли (процента) безнадежных долгов; или к общему объему продаж (объему продаж отдельным покупателям); или к общему объему дебиторской задолженности по строке «Счета к получению» (к общей сумме или к сумме в зависимости от сроков возникновения) (табл. 6.9).

Таблица 6.9

Расчет резерва на покрытие безнадежных долгов

Сроки возникновения (дг.)	Дебиторская задолженность (тыс. долл.)	Безнадежная задолженность исходя из прошлых лет (%)	Резерв на покрытие безнадежных долгов (тыс. долл.)
До 30	1900	1	19
31—60	1520	4	60.8
61—90	1070	9	96.3
91—120	610	21	128,1
Свыше 120	370	32	118,4
Итого			422,6

Резерв утверждается именно в этой сумме. Отчисления в него делаются с учетом положительного или отрицательного остатка резерва на начало периода. Счет «Резерв на покрытие безнадежных долгов» показывается в балансе отдельной строкой после строки «Счета к получению», является оценочным счетом к этой строке и выплачивается из нее при подсчете суммы баланса.

Вопросы для самоконтроля

1. Определите сущность и виды дебиторской задолженности.
2. Покажите, в чем суть управления дебиторской задолженностью.
3. Как и с какой целью образуются на предприятиях резервы по сомнительным долгам?
4. Определите типы политики коммерческого кредитования предприятий.
5. Укажите методы анализа дебиторской задолженности.
6. Каковы особенности зарубежного опыта управления дебиторской задолженностью?

Глава 7. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ И АМОРТИЗАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЙ

Цель главы: рассмотреть сущность внеоборотных активов, их состав и роль в деятельности предприятий.

Задачи главы:

дать определение основных фондов, рассмотреть их материально-вещественный состав и виды оценки, применяемые в деятельности предприятий;

рассмотреть финансовую сущность и методы проведения переоценки основных фондов, влияние переоценки на прибыль и налоговые платежи;

раскрыть понятие нематериальных активов и отразить их роль в деятельности предприятий;

рассмотреть подходы к формированию амортизационной политики предприятий, ее взаимосвязь с финансовыми результатами деятельности организаций.

7.1. Основные фонды: понятие, состав, виды оценки

Основные производственные фонды (основные средства) — это часть имущества, используемая в качестве средств труда при производстве продукции, выполнении работ или оказании услуг либо для управления организацией в течение периода, превышающего 12 месяцев или обычный операционный цикл, если он превышает год, и способная приносить экономические выгоды (доход) в будущем; при этом организацией не предполагается последующая перепродажа данных активов (рис. 7.1).

Наряду с основными производственными фондами в деятельности предприятий, особенно крупных, используются *основные непроизводственные фонды*, которые не участвуют непосредственно в процессе производства, а лишь используются для удовлетворения различных потребностей работников предприятия. Это ведомственный жилой фонд, здания детских садов, спортивных сооружений, клубов, профилакториев и т.п.

В налоговом учете под основными средствами понимается часть имущества, используемого в качестве средств труда для производства и реализации товаров (выполнения работ, оказания услуг) или для управления организацией первоначальной стоимостью более 20 тыс. руб.



Рис. 7.1. Понятие и состав основных средств

Основные производственные фонды по натурально-вещественному составу подразделяются на следующие группы:

- здания — производственные и вспомогательные корпуса;
- сооружения — мосты, заграждения, эстакады, передающие антенны, нефтяные и газовые скважины;
- передаточные устройства — трубопроводы, различные линии связи;
- машины и оборудование — рабочие и силовые машины и оборудование; измерительные и регулирующие приборы и устройства, вычислительная техника;
- транспортные средства;
- инструмент, производственный и хозяйственный инвентарь и принадлежности;

- рабочий, продуктивный и племенной скот;
- многолетние насаждения;
- капитальные вложения на коренное улучшение земель (осушительные, оросительные, другие мелиоративные работы) и в арендованные объекты основных средств;
- земельные участки, объекты природопользования (вода, недра и другие природные ресурсы), находящиеся в собственности организации;
- прочие основные средства.

В зависимости от роли, которую основные средства играют в процессе производства, в их составе принято выделять активную и пассивную части. К активной части относят такие основные производственные фонды, которые непосредственно участвуют в процессе производства и влияют на выпуск продукции. Пассивная часть включает основные фонды, непосредственно не участвующие в процессе производства (рис. 7.2).



Рис. 7.2. Состав основных производственных фондов

Основные средства, предназначенные исключительно для предоставления организацией за плату во временное владение и пользование или во временное пользование с целью получения дохода, отражаются в бухгалтерской отчетности в составе доходных вложений в материальные ценности.

Активы, которые по всем признакам соответствуют основным средствам и имеют стоимость не более 20 тыс. руб. за единицу (конкретный стоимостный лимит определяется в учетной политике организации), могут отражаться в бухгалтерской отчетности в составе материально-производственных запасов. В целях обеспечения сохранности этих объектов в производстве или при эксплуатации в организации должен быть надлежащий контроль за их движением.

Основные средства характеризуются рядом стоимостных показателей, в частности различными видами оценки. В деятельности

предприятий используются следующие виды оценки: первоначальная, восстановительная, полная, остаточная, ликвидационная, балансовая и рыночная стоимость.

Первоначальная стоимость основных фондов — это стоимость фондов в момент их производства и ввода в действие в ценах данного года. Первоначальная стоимость основных фондов определяется с учетом канала их поступления на предприятие (табл. 7.1).

Таблица 7.1

**Определение первоначальной стоимости в зависимости
от канала поступления основных фондов**

№ п/п	Канал поступления	Определение первоначальной стоимости
1	Приобретение за плату	Фактические затраты
2	Сооружение	Фактические затраты
3	Вклад в уставный капитал	Денежная оценка, согласованная между учредителями организации
4	Безвозмездная передача	Рыночная стоимость на дату оприходования. В налоговом учете не ниже остаточной стоимости по амортизируемому имуществу и затрат на производство (приобретение) по иному имуществу
5	Обмен (бартер)	Стоимость обмениваемого имущества, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет стоимость аналогичных товаров
6	Лизинг	Сумма расходов лизингодателя

Первоначальной стоимостью основных средств, приобретенных за плату, а также созданных на предприятии, признается сумма фактических затрат организации на приобретение, сооружение и изготовление, за исключением налога на добавленную стоимость и иных возмещаемых налогов. Первоначальная стоимость подакцизных основных средств собственного производства включает сумму соответствующих акцизов.

Фактические затраты на приобретение, сооружение и изготовление основных средств складываются из:

- сумм, уплачиваемых в соответствии с договором поставщику или подрядчику;
- затрат на информационные и консультационные услуги, связанные с приобретением основных средств;
- регистрационных сборов, государственных пошлин и других аналогичных платежей, произведенных в связи с приобретением прав на объект основных средств;
- таможенных пошлин;

- иных затрат, непосредственно связанных с приобретением, сооружением и изготовлением объекта основных средств.

Первоначальной стоимостью основных средств, внесенных в счет вклада в уставный (складочный) капитал организации, признается их денежная оценка, согласованная между учредителями (участниками) организации.

При получении имущества безвозмездно его первоначальная стоимость равна сумме, в которую оценено такое имущество исходя из рыночных цен. В целях налогового учета первоначальная стоимость должна быть установлена не ниже остаточной стоимости по амортизируемому имуществу и затрат на производство (приобретение) по иному имуществу. Информация о ценах должна быть подтверждена налогоплательщиком — получателем имущества документально или путем проведения независимой оценки.

Первоначальная стоимость основных средств, приобретенных в обмен на другое имущество, равна стоимости обмениваемого имущества, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет стоимость аналогичных товаров.

Первоначальной стоимостью имущества, являющегося предметом лизинга, признается сумма расходов лизингодателя на его приобретение, сооружение, доставку, изготовление и доведение до состояния, в котором оно пригодно для использования, за исключением сумм налогов, подлежащих вычету или учитываемых в составе расходов в соответствии с Налоговым кодексом РФ.

Первоначальная стоимость основных средств не подлежит изменению, кроме случаев достройки, дооборудования, реконструкции, модернизации, частичной ликвидации и переоценки соответствующих объектов. Изменение первоначальной стоимости в бухгалтерском учете основных фондов относится на счет прибылей и убытков, нераспределенной прибыли (непокрытого убытка) или на добавочный капитал организации (табл. 7.2).

Восстановительная (текущая) стоимость — это стоимость аналогичных основных фондов в действующих условиях воспроизводства (при сложившемся на данный момент уровне рыночных цен и уровне научно-технического прогресса). Восстановительная стоимость важна для определения величины затрат, которые потребуются на замену фондов. Она складывается из тех же элементов, что и первоначальная стоимость. Восстановительная стоимость основных фондов для целей бухгалтерского учета определяется при проведении переоценки.

В налоговом учете восстановительная стоимость амортизируемых основных средств определяется с учетом переоценок, проведенных до 1 января 2002 г. включительно. При этом переоценка по состоянию на 1 января 2002 г. учитывается в размере не более

Таблица 7.2

**Влияние изменения первоначальной стоимости на прибыль
и добавочный капитал**

№ п/п	Изменение первоначальной стоимости	Влияние на прибыль и добавочный капитал
1	Увеличение первоначальной стоимости (дооценка) в размере: уценки предыдущих периодов	Сумма дооценки относится на счет прибылей и убытков в качестве операционного дохода
1.2	превышающем уценку предыдущих периодов	Сумма дооценки, превышающая сумму уценки, относится на добавочный капитал
2	Уменьшение первоначальной стоимости (уценка) в размере: дооценки предыдущих периодов	Сумма уценки относится на добавочный капитал
2.2	превышающем дооценку предыдущих периодов	Сумма уценки, превышающая дооценку, относится на счет нераспределенной прибыли (непокрытого убытка)

30% от восстановительной стоимости по состоянию на 1 января 2001 г. В дальнейшем восстановительная стоимость амортизируемого имущества для целей налогообложения в связи с проведением переоценок измениться не будет.

Остаточная стоимость — это стоимость основных фондов с учетом начисленной амортизации, определяемая как разность первоначальной или восстановительной стоимости и начисленной за период эксплуатации амортизации.

Балансовая стоимость — это вид оценки, по которой основные средства отражаются в балансе. В коммерческих организациях при оприходовании основных средств балансовая стоимость равна первоначальной стоимости, в последующие отчетные периоды основные фонды отражаются в балансе по остаточной стоимости или, если прошла переоценка, по остаточной восстановительной стоимости.

Ликвидационная стоимость — возможная стоимость реализации объектов основных средств или их остатков по истечении срока эксплуатации.

Рыночная стоимость — вид оценки, отражающий сложившееся соотношение спроса и предложения. Для определения рыночной стоимости должны быть использованы данные о ценах на аналогичную продукцию, полученные в письменной форме от организаций-изготовителей; сведения об уровне цен, имеющиеся у органов государственной статистики, торговых инспекций и организаций;

сведения, опубликованные в средствах массовой информации и специальной литературе: экспертные заключения о стоимости основных фондов.

7.2. Переоценка основных фондов: сущность, методы, роль в финансовом менеджменте

Финансовая сущность переоценки состоит в приведении стоимости основных фондов в соответствие с современными условиями воспроизводства.

При переоценке определяется восстановительная текущая стоимость основных средств, т.е. полная стоимость затрат, которые должна осуществить организация, ими владеющая, если бы она полностью заменила их на аналогичные новые объекты по рыночным ценам, существующим на дату переоценки, включая затраты на приобретение (строительство), транспортировку, установку (монтаж) объектов, для импортируемых объектов — также таможенные платежи и другие аналогичные затраты.

Переоценке подлежат все основные фонды, находящиеся в собственности предприятий, их хозяйственном ведении, оперативном управлении и долгосрочной аренде с правом выкупа, независимо от технического состояния, действующие и неиспользуемые, находящиеся на консервации, в резерве, подготовленные к списанию, но не оформленные в установленном порядке соответствующими актами и некоторые другие. Переоценка имущества, переданного в лизинг, осуществляется юридическим лицом, на баланс которого числится это имущество.

Не подлежит переоценке стоимость земельных участков и объектов природопользования.

Переоценка основных средств возможна с использованием двух методов — индексного и экспертного:

- *индексный метод* предполагает применение индексов изменения стоимости основных средств, разрабатываемых Госкомстатом РФ. Этот метод применялся фактически до 2001 г., юридически он отменен с 2006 г.;
- *экспертный метод, или метод прямого пересчета балансовой стоимости в восстановительную*, соответствующую рыночному уровню цен, заключается в использовании документально подтвержденных данных, полученных от организаций-изготовителей; в органах ценообразования, государственной статистики, торговых инспекциях, опубликованных в средствах массовой информации и специальной литературе, а также в виде специальных заключений экспертов и оценочных фирм, имеющих лицензию.

Коммерческая организация может не чаще одного раза в год (на начало отчетного года) переоценивать группы однородных нематериальных активов по текущей рыночной стоимости, определяемой исключительно по данным активного рынка указанных нематериальных активов.

Переоценки нематериальных активов стали возможны с 2008 г. и производятся путем пересчета их остаточной стоимости.

Переоценки основных фондов до начала реформ проводились в 1960 и 1972 гг. и были обусловлены необходимостью учета первой формы морального износа, при которой стоимость воспроизводства основных фондов снижается под воздействием научно-технического прогресса.

Переоценки основных фондов, проводившиеся в 1992–1997 гг., были призваны нейтрализовать негативное влияние инфляции на воспроизводство основных фондов.

При проведении переоценки основных фондов по состоянию на 1 июля 1992 г. все фонды были распределены на 18 групп, и для каждой группы был установлен коэффициент пересчета с учетом возраста (выделялось три периода времени приобретения основных средств). Погрешность при применении такого метода обусловлена рядом причин:

- ко всем основным фондам той или иной группы применяется один и тот же коэффициент, хотя изменение цен по различным видам, типам, моделям средств труда, включенным в эту группу, неодинаково;
- все элементы основных фондов укрупненной группы, введенные в течение определенного периода, пересчитывались по одному коэффициенту, хотя цены в этот период изменялись.

В результате переоценки стоимость основных фондов в отраслях производственной сферы увеличилась в 19,6 раза, в промышленности — в 15 раз. Стоимость зданий увеличилась в 19,7 раза, сооружений — в 23,1, передаточных устройств — в 23,2, машин и оборудования — в 20, транспортных средств — в 22,2 раза. После переоценки в III квартале 1992 г. амортизационные отчисления увеличились в 7 раз по сравнению с I кварталом. Это значительно меньше, чем рост стоимости основных фондов, так как в I квартале начисленная амортизация индексировалась.

Следующая переоценка основных фондов по состоянию на 1 января 1994 г. проводилась также с применением коэффициентов пересчета к балансовой стоимости по их видам. По сравнению с предыдущей переоценкой число временных интервалов увеличилось с 3 до 5, но число групп основных фондов уменьшилось с 18 до 4. Это упростило расчеты, но увеличило погрешность, связанную с применением единого коэффициента пересчета для всех элементов основных фондов данной группы. Так, на предприятиях цветной

металлургии стоимость машин, оборудования, введенных до 1 июля 1992 г., после переоценки возросла в 26 раз, тогда как оптовые цены на это оборудование за полтора года — в 3,1 раз. Средний коэффициент пересчета балансовой стоимости основных фондов в восстановительную при переоценке 1994 г. составил 20,1 раза.

В ходе переоценки было выявлено, что использование установленных Госкомстатом РФ коэффициентов пересчета может привести к значительному искажению информации о стоимости основных фондов. Расхождение между нормативно рассчитанной и реальной ценой по таким видам основных фондов, как вычислительная техника, автотранспорт, могло составить 1,5–1,8 раза.

Переоценки основных фондов по состоянию на 1 января 1995 г. и 1 января 1996 г. проводились одним из двух методов — с применением коэффициентов пересчета, рекомендуемых Госкомстатом РФ, или путем определения рыночной стоимости основных фондов (независимыми специализированными организациями оценщиков или же на основе справок о цене аналогичных новых объектов).

При проведении переоценки с помощью групповых коэффициентов пересчета все основные фонды были распределены на 27 укрупненных видов, что позволило значительно снизить по сравнению с предыдущими переоценками погрешность пересчета стоимости.

Переоценка по состоянию на 1 января 1997 г. осуществлялась в течение всего 1997 г. Результаты ее не учитывались при исчислении налога на имущество и начислении амортизации в 1997 г. По факту эта переоценка имела рекомендательный характер.

Начиная с 1 января 1998 г. организация имела право не чаще одного раза в год (на начало отчетного года) переоценивать объекты основных средств по восстановительной стоимости путем индексации или прямого пересчета по документально подтвержденным рыночным ценам.

В настоящее время сохраняется добровольный характер проведения переоценки основных фондов по состоянию на начало года — это решение принимает руководство организации. С 2006 г. юридически закреплена возможность переоценки только одним методом — путем пересчета первоначальной стоимости или текущей (восстановительной) стоимости, если данный объект переоценивался ранее, и суммы амортизации, начисленной за все время использования объекта (индексный метод переоценки фактически не используется с 2001 г., когда Правительство РФ прекратило официальную публикацию ИРИП).

При принятии решения о переоценке следует учитывать, что в последующие годы основные средства должны переоцениваться регулярно, чтобы балансовая стоимость соответствовала уровню рыночных цен.

По опыту проведения переоценок основных фондов с привлечением независимых экспертов-оценщиков, снижение восстановительной стоимости основных средств происходит у 85–90% обратившихся для проведения независимой оценочной экспертизы предприятий. Основное уменьшение стоимости, по сравнению с пересчетом по коэффициентам Госкомстата РФ, приходится на следующие виды имущества:

- объекты недвижимости;
- вычислительная и оргтехника;
- транспорт и строительные машины;
- племенной и мясомолочный скот.

Например, при экспертной оценке зданий, сооружений восстановительная стоимость составляет 70–80% от результатов прямого пересчета. В отдельных случаях встречается снижение стоимости на 50% и более. Особенно часто такой большой процент снижения стоимости наблюдается для оборудования, поставленного на баланс в 1991–1992 гг., что связано прежде всего с увеличением отпускной цены на свою продукцию многими заводами уже к концу 1991 г. При определении восстановительной стоимости на данную продукцию с использованием коэффициентов Госкомстата РФ на протяжении нескольких переоценок коэффициенты были одинаковыми как для продукции, приобретенной в 1991 г., так и несколькими годами ранее, хотя первоначальная стоимость приобретения отличалась при этом в несколько раз.

В пользу рыночной переоценки основных фондов говорит то, что восстановительная стоимость, рассчитанная с помощью коэффициентов пересчета, может значительно отличаться от реальной рыночной стоимости объекта основных средств. Учет изменения цен по конкретным типам и маркам техники более точен, чем использование индексов по группам машин и оборудования, транспортных средств, даже в условиях увеличения числа таких групп. Кроме того, переоценка по индексам учитывает изменение цен за год, прошедший после предыдущей переоценки, и лишь частично в некоторых случаях «подправляет» не вполне точные результаты, сложившиеся по итогам предшествующих переоценок. Методы же прямой оценки по ценам, существующим на дату проводимой переоценки, в принципе позволяют исправить накопившиеся в ходе проведения переоценок неточности и выйти на достоверный результат.

Результаты переоценки играют существенную роль в управлении внеоборотными активами. Поэтому при проведении переоценки необходимо учитывать целый ряд факторов:

- цели, которые ставит перед собой предприятие (просто выжить, накопить потенциал для дальнейшего развития или привлечь инвесторов и участвовать в инвестиционных проектах);

- положение предприятия на рынке (спрос на его продукцию, острота конкуренции, возможность повышения цены и выхода на новые рынки);
- уровень и структуру затрат на производство и реализацию продукции (завышение амортизации может привести к повышению себестоимости продукции, что негативно повлияет на конкурентоспособность продукции, так как большинство предприятий определяет цену реализации как себестоимость плюс процент рентабельности);
- финансовое состояние (уровень основных показателей, обеспеченность финансовыми ресурсами текущей и инвестиционной деятельности);
- наличие налоговых льгот.

Переоценка основных фондов и нематериальных активов отражается как добавочный капитал в пассиве баланса и дает возможность увеличить уставный капитал организации. Если главная цель — привлечь инвесторов, предприятие может быть заинтересовано в увеличении размера уставного капитала, и тогда нужно применять максимальные коэффициенты переоценки. При возникновении проблем со сбытом продукции, снижением конкурентоспособности предприятия следует, наоборот, придерживать-ся минимальных коэффициентов, чтобы не увеличивать чрезмерно себестоимость. При стремлении организации к снижению общей суммы налоговых платежей принятию решения о переоценке должен предшествовать анализ структуры основных фондов и степени их износа, а также дополнительные расчеты, один из возможных сценариев проведения которых приводится ниже.

Переоценка основных фондов и нематериальных активов влияет на величину амортизационных отчислений (кроме учета амортизации в расходах при исчислении налога на прибыль), остаточную восстановительную стоимость основных средств и, как следствие, сказывается на налоге на имущество и на прибыль.

Для снижения налога на имущество следует стремиться минимизировать применяемые коэффициенты переоценки. Кроме того, нужно учитывать, что переоценка основных фондов в первые годы их службы в большей степени сказывается на величине налога на имущество, чем в последние годы срока полезного использования при небольшой остаточной стоимости.

Изменение платежей по налогу на имущество ($H_{им}$) после проведения переоценки при линейном методе начисления амортизации по одному объекту основных средств равно

$$\Delta H_{им} = \gamma_{им} \cdot (F_{ост.в} - F_{ост.б});$$

$$F_{ост.в} = F_{ост.б} \cdot k;$$

$$F_{\text{ост}} = F_{\text{первонач}} - \sum_{i=1}^l A_m i = F_{\text{первонач}} \cdot (1 - t / \text{СПИ}) = \\ = F_{\text{первонач}} \cdot (1 - I);$$

$$\Delta H_{\text{им}} = \gamma_{\text{им}} \cdot (F_{\text{первонач}} \cdot (1 - I) \cdot k - F_{\text{первонач}} \cdot (1 - I)) = \\ = \gamma_{\text{им}} \cdot F_{\text{первонач}} \cdot (1 - I) \cdot (k - 1),$$

где $\gamma_{\text{им}}$ — ставка налога на имущество ($\gamma_{\text{им}} \leq 2,2\%$); k — коэффициент переоценки; $A_m i$ — амортизационные отчисления в году i ; I — доля амортизации в стоимости фондов, накопленная к году l ; $I = l / \text{СПИ}$; $F_{\text{ост.в}}$ — остаточная восстановительная стоимость основных фондов; $F_{\text{ост}}$ — остаточная стоимость основных средств; $F_{\text{первонач}}$ — первоначальная стоимость основных фондов.

Переоценка основных фондов оказывает также влияние на платежи по налогу на прибыль. Изменение восстановительной стоимости основных средств ведет к увеличению или уменьшению налога на имущество, что изменяет налогооблагаемую прибыль и налог на прибыль ($\Delta H_{\text{пр}}$):

$$\Delta H_{\text{пр}} = \gamma_{\text{пр}} \cdot (-\Delta H_{\text{им}}) = -\gamma_{\text{пр}} \cdot \gamma_{\text{им}} \cdot F_{\text{первонач}} \cdot (1 - I)(k - 1),$$

где $\gamma_{\text{пр}}$ — ставка налога на прибыль ($\gamma_{\text{пр}} = 20\%$).

Таким образом, переоценка основных фондов оказывает разнонаправленное действие на налог на прибыль и налог на имущество. Рост стоимости основных фондов в ходе переоценки (при $k > 1$) приводит к увеличению налога на имущество и снижает налог на прибыль. Напротив, снижение стоимости основных фондов при переоценке (при $k < 1$) позволяет уменьшить налог на имущество, но увеличивает налог на прибыль. Для определения влияния переоценки основных фондов на налоговые платежи рассчитаем изменение суммарных налоговых платежей (ΔH_{Σ}) как сумму изменений платежей по налогу на прибыль и налогу на имущество:

$$\Delta H_{\Sigma} = \Delta H_{\text{им}} + H_{\text{пр}} = \\ = \gamma_{\text{им}} \cdot F_{\text{первонач}} \cdot (1 - I)(k - 1) - \gamma_{\text{пр}} \cdot \gamma_{\text{им}} \cdot F_{\text{первонач}} \cdot (1 - I)(k - 1) = \\ = (1 - \gamma_{\text{пр}}) \cdot \gamma_{\text{им}} \cdot F_{\text{первонач}} \cdot (1 - I)(k - 1).$$

При действующих ставках налогов на прибыль и имущество ($\gamma_{\text{им}} = 2,2\%$, $\gamma_{\text{пр}} = 20\%$) суммарное изменение налоговых платежей равно:

$$\Delta H_{\Sigma} = 0,0176 \cdot F_{\text{первонач}} \cdot (1 - I)(k - 1).$$

По аналогии с расчетами, проведенными для одного объекта основных средств, при обосновании варианта переоценки, позволяющего минимизировать суммарные налоговые платежи, следует проанализировать налоговые последствия переоценки по всем имеющимся объектам основных средств.

Проведем варианты расчеты изменения налоговой нагрузки в результате переоценки объекта основных средств с первоначальной стоимостью 120 тыс. руб. и сроком полезного использования 8 лет при различных значениях коэффициента переоценки (табл. 7.3).

Таблица 7.3

Изменение налоговых платежей в результате переоценки (руб.)

k	t	$\Delta H_x = 0,0176 \cdot F_{\text{кризисн}} \cdot (1 - D)(k - 1)$					
		1	2	3	4	5	7
2		1848	1584	1320	1056	792	528
1.8		1478,4	1267,2	1056	844,8	633,6	422,4
1.6		1108,8	950,4	792	633,6	475,2	316,8
1.4		739,2	633,6	528	422,4	316,8	211,2
1.2		369,6	316,8	264	211,2	158,4	105,6
0.8		-369,6	-316,8	-264	-211,2	-158,4	-105,6
0.6		-739,2	-633,6	-528	-422,4	-316,8	-211,2
0.4		-1109	-950,4	-792	-633,6	-475,2	-316,8
0.2		-1478	-1267	-1056	-844,8	-633,6	-422,4

Из табл. 7.3 видно, что для рентабельного предприятия, имеющего прибыль, наибольшая налоговая экономия достигается при высоких коэффициентах переоценки. Наоборот, занижение восстановительной стоимости (применение низких коэффициентов переоценки, $k < 1$) увеличивает суммарные налоговые платежи организации.

Если у предприятия нет стабильной прибыли, задача оптимизации налогообложения сводится к минимизации налога на имущество, а значит, выбору минимальных коэффициентов переоценки.

7.3. Нематериальные активы: понятие, состав, виды оценки

Нематериальные активы — это результаты интеллектуальной деятельности и иные объекты интеллектуальной собственности (исключительные права на них). К нематериальным относятся активы, которые характеризуют согласно ПБУ 14/2007 одновременно следующие признаки:

- отсутствие материально-вещественной (физической) структуры;

- возможность идентификации (выделения, отделения) организацией от другого имущества;
 - использование в производстве продукции, при выполнении или оказании услуг либо для управленческих нужд организации;
 - использование в течение длительного времени, т.е. срока полезного использования продолжительностью свыше 12 месяцев или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев;
 - организацией не предполагается последующая перепродажа данного имущества;
 - способность приносить организации экономические выгоды (доход) в будущем;
 - наличие надлежаще оформленных документов, подтверждающих существование самого актива и исключительного права у организации на результаты интеллектуальной деятельности (патенты, свидетельства, другие охранные документы, договор уступки (приобретения) патента, товарного знака и т.п.).
- К нематериальным активам не относятся:
- не давшие положительный результат и не законченные научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы;
 - материальные носители произведений науки, литературы, искусства, программ для ЭВМ, баз данных;
 - интеллектуальные и деловые качества персонала, их квалификация и способность к труду.

Состав нематериальных активов (рис. 7.3):

1. Объекты интеллектуальной собственности:
 - 1) исключительное право патентообладателя на изобретение, промышленный образец, полезную модель;
 - 2) исключительное авторское право на программы для ЭВМ, базы данных;
 - 3) имущественное право автора или иного правообладателя на топологии интегральных микросхем;
 - 4) исключительное право владельца на товарный знак и знак обслуживания, наименование места происхождения товаров;
 - 5) исключительное право патентообладателя на селекционные достижения.
2. Деловая репутация определяется как разница между ценой, по которой приобретается организация как имущественный комплекс в целом, и стоимостью ее активов по балансу (или оценочной (стартовой) ценой при приобретении объектов приватизации по конкурсу или на аукционе). Положительная деловая репутация — это надбавка к цене, уплачиваемая покупателем при приоб-

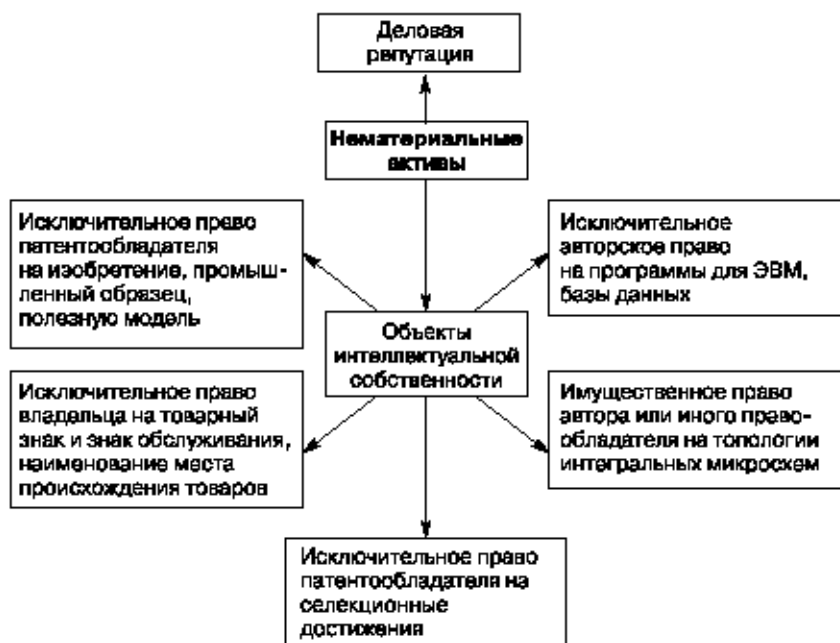


Рис. 7.3. Состав нематериальных активов

ретении предприятия в ожидании будущих доходов (экономических выгод). Отрицательная деловая репутация представляет собой скидку покупателю в связи с отсутствием стабильного рынка сбыта, репутации качества, навыков маркетинга, деловых связей, опыта управления, достаточного уровня квалификации персонала и т.п. (учитывается как доходы будущих периодов).

Нематериальные активы характеризуют следующие виды оценки, которые определяются аналогично соответствующим видам оценки основных фондов:

- фактическая (первоначальная) стоимость;
- остаточная стоимость;
- балансовая стоимость;
- рыночная стоимость;
- ликвидационная стоимость.

Изменение фактической (первоначальной) стоимости нематериального актива, по которой он принят к бухгалтерскому учету, допускается в случаях переоценки и обесценения нематериальных активов.

7.4. Амортизационная политика предприятий

7.4.1. Сущность и нормативная база амортизации

Амортизация — механизм погашения (переноса на готовую продукцию) стоимости объектов основных фондов и нематериальных активов. Амортизация как экономическая категория отражает физический и моральный износ основных фондов и нематериальных активов. Амортизация связана с воспроизводством: сумма амортизации должна быть достаточна для замены изношенных и морально устаревших основных средств и нематериальных активов на новые аналоги.

В последнее время в странах со стабильной экономикой и отлаженной налоговой системой предпочтение отдается финансовой функции амортизации. *Амортизация как финансовая категория* определяет возврат ранее произведенных затрат, связанных с созданием и приобретением активов. Амортизационные отчисления в России включаются в себестоимость произведенной продукции и по сути представляют собой выведенную из-под налогообложения прибыль. За рубежом это одна из наиболее существенных льгот по налогу на прибыль. В развитых странах сумма амортизационных отчислений превышает величину действительного износа, что создает реальные условия для частных инвестиций. Чем выше нормы амортизации и чем больше сумма амортизационных отчислений, тем больше необлагаемая налогом прибыль и шире возможности предприятия по финансированию своей деятельности в части замены основных средств и нематериальных активов.

Амортизационные отчисления накапливаются в *амортизационном фонде*, который может быть выделен по данным бухгалтерского учета. В настоящее время предприятия самостоятельно распоряжаются средствами этого фонда и нередко используют накопленную амортизацию не только как источник финансирования замены изношенных машин, оборудования и других активов, но и пополнения оборотных фондов, что не соответствует экономической сущности амортизации.

Амортизации подлежат все основные фонды и нематериальные активы, за исключением перечисленных в табл. 7.4.

Амортизационные отчисления *начинаются* с первого числа месяца, следующего за месяцем принятия этого объекта к бухгалтерскому учету, *проводятся* до полного погашения стоимости либо списания этого объекта и *прекращаются* с первого числа месяца, следующего за этим.

Начисление амортизации для целей бухгалтерского учета *приостанавливается* в случае нахождения основных средств на консервации с продолжительностью не менее трех месяцев по решению руководителя организации и на период восстановления

Таблица 7.4

Неамортизируемое имущество

№ п/п	В бухгалтерском учете (ПБУ 6/01, ПБУ 14/2007)	В налоговом учете (Налоговый кодекс РФ, гл. 25, ст. 256)
1	Имущество некоммерческих и бюджетных организаций	
2	—	Имущество, приобретенное (созданное) с использованием бюджетных средств целевого финансирования (кроме полученного при приватизации)
3	Объекты инвентарного благоустройства (лесного, дорожного хозяйства, специализированные сооружения судоходной обстановки) и т.п.	
	—	Если для сооружения объектов лесного и дорожного хозяйства привлекались бюджетные и иные аналогичные средства целевого финансирования
4	Продуктивный скот: буйволы, волы, олени	
	—	Другие одомашненные дикие животные (за исключением рабочего скота)
5	Многолетние насаждения, не достигшие продуктивного возраста	—
6	—	Основные средства, переданные (полученные) в безвозмездное пользование
7	Приобретенные издания (книги, брошюры и т.п.)	
8	—	Произведения искусства
9	Основные средства стоимостью не более 10 тыс. руб.	Имущество, первоначальная стоимость которого до 10 тыс. руб. включительно
10	Земля, объекты природопользования (люда, недра и др.)	
11		Нематериальные активы, если оплата производится периодическими платежами в течение срока действия договора

объектов основных средств (ремонта, реконструкции и модернизации), продолжительность которого превышает 12 месяцев, а по нематериальным активам — на период консервации организации (рис. 7.4). Порядок приостановления амортизации для целей налогового учета аналогичен, но не распространяется на основные средства в ремонте и нематериальные активы.

Амортизационные отчисления предприятия зависят от срока полезного использования основных средств и нематериальных активов. *Срок полезного использования* — период, в течение которого использование основных средств приносит доход (ПБУ 6/01) или служит для выполнения целей деятельности организации (Налоговый кодекс РФ, гл. 25).



Рис. 7.4. Порядок приостановления начисления амортизации

Определение срока полезного использования (СПИ) основных средств и нематериальных активов производится организацией самостоятельно при их принятии к учету (рис. 7.5).

В бухгалтерском учете при определении СПИ основных средств учитывается:

- ожидаемый срок использования этого объекта в соответствии с ожидаемой производительностью или мощностью применения;
- предполагаемый физический износ, зависящий от режима эксплуатации (например, количества смен), естественных условий и влияния агрессивной среды, системы планово-предупредительных всех видов ремонта;
- количество продукции, ожидаемое к получению в результате использования основных средств;
- нормативно-правовые и другие ограничения использования этого объекта (например, срока аренды).

Срок полезного действия нематериальных активов устанавливается исходя из:

- срока действия патента, свидетельства и других ограничений сроков использования объектов интеллектуальной собственности;
- ожидаемого срока использования этого объекта, в течение которого организация может получать экономические выгоды (доход).

Деловая репутация и организационные расходы организации имеют срок полезного использования 20 лет.

В налоговом учете СПИ основных средств устанавливается:

- исходя из классификации имущества по *амортизационным группам*, определяемой Правительством РФ (табл. 7.5);
- в соответствии с техническими условиями и рекомендациями организаций-изготовителей по тем видам основных средств, которые не указаны в амортизационных группах.

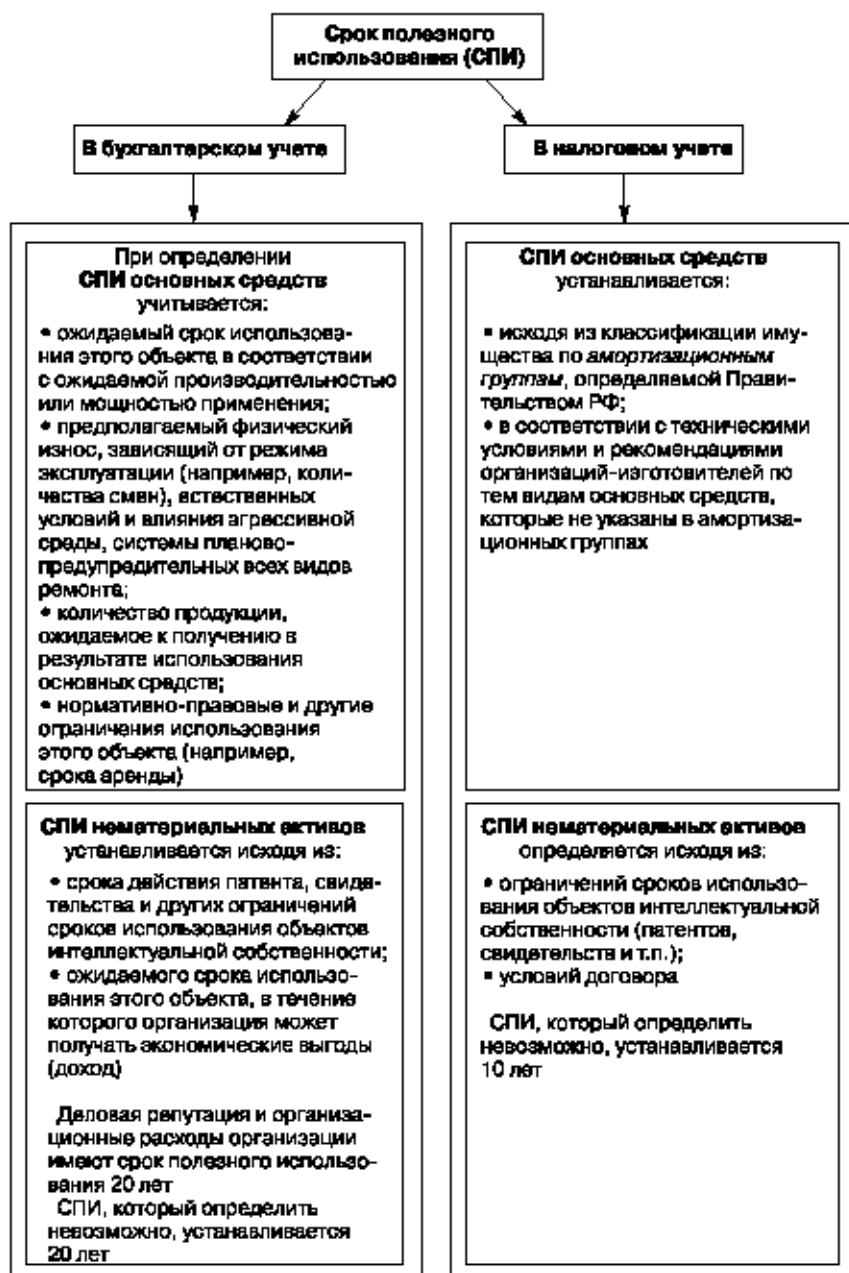


Рис. 7.5. Определение срока полезного использования основных средств и нематериальных активов

Таблица 7.5

Распределение имущества по амортизационным группам

Амортиза- ционная группа	Срок полезного использования	Примеры имущества, входящего в амортизационную группу
1-я	От 1 года до 2 лет включи- тельно	Инструмент алмазный и абразивный, строительно-монтажный ручной: молотки отбойные, вибраторы электрические и пневматические
2-я	Свыше 2 до 3 лет включи- тельно	Насосы, грейферы, приспособления и устройства грузозахватные, инструмент строительно-монтажный механизированный
3-я	Свыше 3 до 5 лет включи- тельно	Лифты, сепараторы, оборудование для горно-добывающих производств, для производства изделий медицинской техники, средства светотехники, техника электронно-вычислительная, автомобили легковые, мотоциклы, электропогрузчики
4-я	Свыше 5 до 7 лет включи- тельно	Трубопроводы технологические внутризаводские и наружные, насосы центробежные, поршневые и роторные, подъемники, электрокары, аппаратура теле- и радиоприемная
5-я	Свыше 7 до 10 лет включи- тельно	Станки с ЧПУ, в том числе обрабатывающие центры, оборудование деревообрабатывающее для производства древесно-стружечных плит, фото- и киноаппаратура
6-я	Свыше 10 до 15 лет включи- тельно	Оптоволоконные линии связи, кабельные линии радиосвязи, вагоны трамвайные, самолеты и вертолеты
7-я	Свыше 15 до 20 лет включи- тельно	Печь мартеновская, сооружения летней металлургии, печи цементные и холодильники, вагоны пассажирские магистральные дизель-поездов, фонды библиотек, органы научно-технической информации, архивы, музеи
8-я	Свыше 20 до 25 лет включи- тельно	Ограды (заборы) металлические, газопровод магистральный, суда сухогрузные самоходные морские, вагоны пассажирские магистральные локомотивной тяги и электропоездов, планеры
9-я	Свыше 25 до 30 лет включи- тельно	Причалы плавучие, понтоны речные, вагоны грузовые магистральные крытые, платформы, транспортеры железнодорожные
10-я	Свыше 30 лет	Эскаляторы, суда технические и вспомогательные несамоходные морские, доки плавучие морские и речные, вагоны метрополитена

СПИ нематериальных активов определяется исходя из:

- ограничений сроков использования объектов интеллектуальной собственности (патентов, свидетельств и т.п.);
- условий договора.

По нематериальным активам, по которым невозможно определить срок полезного использования, нормы амортизационных отчислений устанавливаются для целей бухгалтерского учета в расчете на 20 лет, а в налоговом учете — 10 лет.

Срок полезного использования нематериальных активов не может превышать срок деятельности организации.

7.4.2. Методы амортизации

С введением в действие в 1998 г. стандарта учета основных средств (ПБУ 6/98) российские предприятия получили возможность использовать в бухгалтерском учете метод уменьшаемого остатка, линейный метод, способ списания стоимости пропорционально объему выпускаемой продукции и метод суммы чисел лет срока полезного использования. а с 2002 г. с вступлением в силу гл. 25 Налогового кодекса РФ применять для целей налогообложения не только линейный, но и нелинейный методы (табл. 7.6).

Выбранный метод применяется на протяжении всего периода начисления амортизации и изменению не подлежит.

Рассмотрим указанные в табл. 7.6 методы.

Таблица 7.6

**Используемые методы амортизации имущества
в бухгалтерском и налоговом учете**

№ п/п	Методы амортизации	Амортизация	
		основных средств	нематериальных активов
Методы амортизации, применяемые в бухгалтерском и налоговом учете			
1	Линейный метод	+	+
Методы амортизации, применяемые только в бухгалтерском учете			
2	Метод уменьшаемого остатка	+	+
3	Метод суммы чисел лет срока полезного использования	+	—
4	Списание стоимости пропорционально объему продукции	+	+
Методы амортизации, применяемые только в налоговом учете			
5	Нелинейный метод	+	+

Линейный метод. Годовая сумма амортизационных отчислений в любом году i ($A_i^{\text{линей}}$) определяется исходя из первоначальной стоимости или текущей (восстановительной) стоимости амортизируемого имущества ($F_{\text{первонач}} (\text{восст.})$) и нормы амортизации ($N_{\text{линей}}$):

$$n_{\text{лин}} = F_{\text{первонач(восст)}} \frac{H_{\text{лин}}}{100}$$

Норма амортизации при линейном способе начисления амортизации зависит от срока полезного использования (СПИ):

$$n_{\text{лин}} = \frac{100}{\text{СПИ}}$$

Линейный метод является традиционным для российских предприятий, может использоваться в бухгалтерском и налоговом учете для амортизации основных средств и нематериальных активов и позволяет равномерно переносить стоимость имущества на готовую продукцию, включая начисленную сумму амортизационных отчислений в себестоимость и расходы, учитываемые для налогообложения.

Линейный метод обязателен в налоговом учете для основных средств, входящих в 8–10-ю амортизационные группы (здания, сооружения, передаточные устройства).

Метод суммы чисел лет срока полезного использования. Годовая сумма амортизационных отчислений ($A_t^{\text{с.ч.л}}$) определяется исходя из первоначальной стоимости или текущей (восстановительной) стоимости объекта основных средств ($F_{\text{первонач(восст)}}$) и изменяющейся по годам нормы амортизации ($H_t^{\text{с.ч.л}}$):

$$A_t^{\text{с.ч.л}} = F_{\text{первонач(восст)}} \frac{H_t^{\text{с.ч.л}}}{100},$$

$$H_t^{\text{с.ч.л}} = \frac{T-t+1}{1+2+\dots+T} = \frac{2(T-t+1)}{T(T+1)},$$

где T — срок полезного использования; $T-t+1$ — число лет, оставшихся до истечения срока службы объекта основных средств.

При способе списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования годовая сумма амортизационных отчислений уменьшается из года в год. Метод обеспечивает полное возмещение стоимости основных фондов.

Метод уменьшаемого остатка. При способе уменьшаемого остатка годовая сумма амортизационных отчислений ($A_t^{\text{ум.ост}}$) определяется для целей бухгалтерского учета исходя из остаточной стоимости объекта основных средств или нематериальных активов на начало отчетного периода ($F_t^{\text{ост}}$), нормы амортизации ($H_{\text{ум.ост}}$), рассчитываемой аналогично линейному методу ($H_{\text{ум.ост}} = H_{\text{лин}}$), и коэффициента ускорения (k) не выше 3, устанавливаемого организацией:

$$A_t^{\text{ум.ост}} = F_t^{\text{ост}} \frac{H_{\text{ум.ост}}}{100} k.$$

Амортизационные отчисления, рассчитанные методом уменьшаемого остатка, из года в год уменьшаются. Чем больше k , тем большая часть стоимости списывается на издержки в первые годы.

Амортизационные отчисления не возмещают полностью стоимость основных фондов (ликвидационная стоимость не равна нулю). В мировой практике этот метод используется с переходом на линейный (аналогичен нелинейному методу, введенному Налоговым кодексом РФ), что позволяет списать стоимость основных средств до конца.

Метод списания стоимости пропорционально объему продукции. При способе списания стоимости пропорционально объему продукции (работ) начисление амортизации производится исходя из первоначальной стоимости или текущей (восстановительной) стоимости амортизируемого имущества ($F_{\text{первонач(восст)}}$) и соотношения натурального показателя объема продукции в отчетном периоде (Q_t) и предполагаемого объема продукции за весь срок полезного использования (Q):

$$A_t^Q = F_{\text{первонач(восст)}} \frac{Q_t}{Q}.$$

При списании стоимости имущества пропорционально объему продукции амортизационные отчисления играют роль переменных издержек, что позволяет снизить постоянные затраты и уменьшить операционный леверидж, а значит, и риск. Применение метода списания стоимости пропорционально объему продукции возможно для целей бухгалтерского учета основных фондов и нематериальных активов.

Начисление амортизационных отчислений производится ежемесячно независимо от применяемого метода амортизации в размере $1/12$ исчисленной годовой суммы.

Нелинейный метод. При нелинейном методе сумма амортизационных отчислений за месяц t ($A_t^{\text{нелин}}$) определяется исходя из суммарного баланса (суммарной стоимости объектов амортизируемого имущества, отнесенных к амортизационной группе (подгруппе)) на начало месяца (B_t) и нормы амортизации ($H_a^{\text{нелин}}$):

$$A_t^{\text{нелин}} = B_t \cdot H_a^{\text{нелин}} : 100$$

Норма амортизации при нелинейном способе начисления амортизации дифференцирована по амортизационным группам (табл. 7.7).

Таблица 7.7

Нормы амортизации для нелинейного метода

Амортизационная группа	Норма амортизации (месячная)
1	14,3
2	8,8
3	5,6
4	3,8
5	2,7
6	1,8
7	1,3
8	1
9	0,8
10	0,7

В случае если суммарный баланс амортизационной группы (подгруппы) становится менее 20 тыс. руб., в месяце, следующем за месяцем, когда указанное значение было достигнуто, если за это время суммарный баланс соответствующей амортизационной группы (подгруппы) не увеличился в результате ввода в эксплуатацию объектов амортизируемого имущества, налогоплательщик вправе ликвидировать указанную группу (подгруппу), при этом значение суммарного баланса относится на внереализационные расходы текущего периода.

Нелинейный метод начисления амортизации, как и метод уменьшаемого остатка, позволяет в начале срока полезного использования включать в расходы большие суммы амортизации (табл. 7.8).

При использовании методов амортизации, введенных Налоговым кодексом РФ, возможно, а в некоторых случаях необходимо применение ряда специальных коэффициентов (табл. 7.9).

Для целей налогообложения допускается с начала налогового периода и на весь налоговый период применение пониженных норм амортизации, что должно быть закреплено в учетной политике. При реализации амортизируемого имущества, по которому применялись пониженные нормы амортизации, перерасчет налоговой базы на сумму недоначисленной амортизации не производится.

Налогоплательщик имеет право применять амортизационную премию, т.е. включать в состав расходов отчетного (налогового) периода расходы на капитальные вложения и расходы, которые понесены в случаях достройки, дооборудования, реконструкции, модернизации, технического перевооружения, частичной ликвидации основных средств в размере не более 10% (в отношении основных

Таблица 7.8

Методы амортизации основных фондов (тыс. руб.)

Год	Линейный метод			Метод уменьшения остатка ($k=1$)			Метод уменьшения остатка ($k=2$)			Незаконный метод			Метод суммирования чисел лет срока полезного использования			Списание стоимости пропорционально объему произведенной продукции		
	A_t	Σ		A_t	Σ		A_t	Σ		A_t	Σ		H_t	A_t	Σ	Q_t	A_t	Σ
1	15	15	15	15	15	15	30	30	30	33,60	33,60	33,60	0,2222	26,67	26,67	10	6	6
2	15	30	13,13	13,13	28,13	28,13	22,80	52,50	52,50	24,19	57,79	57,79	0,1944	23,33	49,99	30	12	18
3	15	45	11,48	11,48	39,61	39,61	16,88	69,38	69,38	17,42	75,20	75,20	0,1667	20	69,99	30	12	30
4	15	60	10,05	10,05	49,66	49,66	12,66	82,03	82,03	12,54	87,74	87,74	0,1390	16,67	86,6667	30	18	48
5	15	75	8,79	8,79	58,45	58,45	9,49	91,52	91,52	9,03	96,78	96,78	0,1111	13,33	100	30	18	66
6	15	90	7,69	7,69	66,14	66,14	7,12	98,64	98,64	6,50	103,28	103,28	0,0833	10	110	30	18	84
7	15	105	6,73	6,73	72,87	72,87	5,34	103,99	103,99	4,68	107,96	107,96	0,0556	6,67	116,67	30	18	102
8	15	120	5,89	5,89	78,76	78,76	4,01	107,99	107,99	3,37	111,33	111,33	0,0278	3,32	120	30	18	120

Примечание: A_t — годовая сумма амортизационных отчислений;

Σ — амортизационные отчисления нарастающим итогом; H_t — норма амортизации.

Специальные коэффициенты и условия их применения

Значение коэффициента	Условия применения	Примечания
Не выше 2	Сельскохозяйственные организации промышленного типа (птицефабрики, животноводческие комбинаты, зверосолхозы, тепличные комбинаты)	Применение коэффициента возможно только при амортизации собственных основных средств
	Использование основных средств для работы в условиях агрессивной среды или повышенной сменности	Организации вправе применять коэффициенты, кроме случаев амортизации основных средств 1–3 амортизационных групп, нелинейным методом
Не выше 3	Финансовая аренда (лизинг)	

средств, относящихся к 3–7 амортизационным группам — не более 30%) первоначальной стоимости основных средств (за исключением основных средств, полученных безвозмездно).

Если налогоплательщик использует указанное право, соответствующие объекты основных средств после их ввода в эксплуатацию включаются в амортизационные группы (подгруппы) по своей первоначальной стоимости за вычетом не более 10% (не более 30% — в отношении основных средств, относящихся к 3–7 амортизационным группам) первоначальной стоимости, отнесенных в состав расходов отчетного (налогового) периода, а суммы, на которые изменится первоначальная стоимость объектов в случаях достройки, дооборудования, реконструкции, модернизации, технического перевооружения, частичной ликвидации объектов, учитываются в суммарном балансе амортизационных групп (подгрупп) (изменяют первоначальную стоимость объектов, амортизация по которым начисляется линейным методом в соответствии со ст. 259 Налогового кодекса РФ) за вычетом не более 10% (не более 30% — в отношении основных средств, относящихся к 3–7 амортизационным группам) таких сумм.

В случае реализации, ранее чем по истечении 5 лет с момента введения в эксплуатацию основных средств, в отношении которых были применены амортизационные премии, эти суммы расходов подлежат восстановлению и включению в налоговую базу по налогу на прибыль. Это положение применяется в отношении основных средств, введенных в эксплуатацию начиная с 1 января 2008 г.

Пример расчета амортизационных отчислений по годам срока полезного использования с помощью изложенных выше методов пред-

ставлен в табл. 7.8. Первоначальная стоимость объекта основных средств равна 120 тыс. руб., срок полезного использования — 8 лет, а планируемый выпуск продукции за этот период — 200 тыс. штук.

7.4.3. Связь амортизационной политики с финансовыми результатами предприятия

Формирование амортизационной политики организации в настоящее время регламентируется для целей бухгалтерского учета ПБУ 6/01, а для целей налогообложения — гл. 25 Налогового кодекса РФ. Предприятия вправе самостоятельно определять срок полезного использования конкретного объекта основных средств и метод амортизации. Учитывая то, что амортизационные отчисления входят в расходы и влияют на прибыль, организации при формировании амортизационной политики в основном ориентируются на требования налогового законодательства (рис. 7.6). Амортизационные отчисления включаются в себестоимость производимой продукции и отражаются на налоговых платежах организации по налогу на имущество и налогу на прибыль.

Налог на имущество организации рассчитывается как произведение ставки (в настоящее время предельный уровень ставки равен 2,2%) и среднегодовой стоимости имущества. При расчете налогооблагаемой базы по этому налогу (среднегодовой стоимости имущества) основные фонды принимаются к расчету по остаточной стоимости. Таким образом, начисление амортизации ведет к снижению остаточной стоимости основных фондов и поэтому уменьшает платежи по налогу на имущество.

Уровень платежей по *налогу на прибыль* также зависит от величины и динамики амортизационных отчислений. Во-первых, сумма амортизационных отчислений, включаемая в себестоимость в целях налогообложения, непосредственно снижает налогооблагаемую базу по налогу на прибыль. Во-вторых, уменьшение налогооблагаемой базы по налогу на прибыль происходит опосредованно, за счет уменьшения налогооблагаемой прибыли на сумму налога на имущество.

Подходы к формированию амортизационной политики должны вытекать из целей деятельности предприятия на перспективу и прогноза основных показателей его развития. Особое внимание следует уделять уровню рентабельности, степени износа основных фондов, устойчивости и конкурентоспособности предприятия на рынке. Например, высокорентабельное, конкурентоспособное предприятие заинтересовано вернуть вложенные в основные фонды средства в более короткие сроки, устанавливая минимальные для соответствующей амортизационной группы значения СПИ и

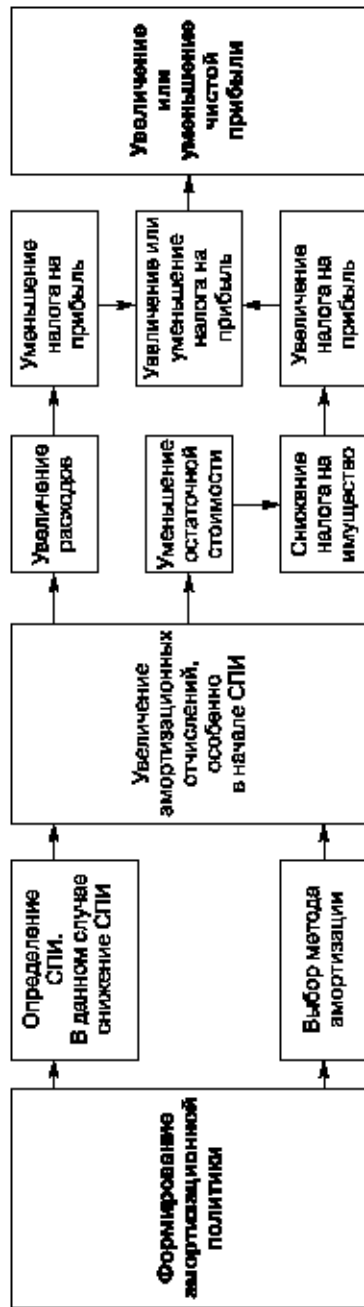


Рис. 7.6. Влияние амортизационной политики предприятия на прибыль

применяя нелинейный метод амортизации. При убыточной деятельности предприятие, имеющее изношенные фонды, будет стремиться минимизировать свои расходы и потому устанавливать максимальные из возможных СПИ и применять линейный метод. Вместе с тем оценка влияния амортизационной политики на налоговую нагрузку и чистую прибыль предприятия требует дополнительных расчетов, так как увеличение амортизационных отчислений, с одной стороны, ведет к снижению налога на прибыль за счет роста расходов, а с другой — увеличивает налог на прибыль за счет уменьшения налоговой базы по налогу на имущество.

Вопросы для самоконтроля

1. Какие активы относятся к основным фондам?
2. Назовите виды оценки основных фондов, дайте их характеристику.
3. В чем состоят основные особенности формирования амортизационной политики российскими предприятиями на современном этапе?
4. Охарактеризуйте методы амортизации, используемые для целей бухгалтерского и налогового учета.
5. Какое влияние оказывают переоценка и амортизационная политика на налоговые платежи предприятий?

Глава 8. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЙ

Цель главы: раскрыть сущность инвестиционной политики предприятий, методические основы обоснования инвестиционных решений, связанных с капиталобразующими инвестициями.

Задачи главы:

рассмотреть сущность и основные направления инвестиционной политики предприятий;

раскрыть принципы обоснования эффективности инвестиционных проектов;

рассмотреть обоснование финансовой реализуемости, коммерческой эффективности инвестиционных проектов в целом, а также эффективность участия предприятий в инвестиционных проектах;

изложить методику прогнозирования денежного потока инвестиционного проекта;

показать роль дисконтирования и подходы к обоснованию нормы дисконта при определении эффективности инвестиционных проектов.

8.1. Сущность и основные направления инвестиционной политики предприятий

Инвестиционная деятельность является важным аспектом развития современного предприятия и связана с вложением капитала, осуществлением инвестиций. *Инвестиции* — это средства, вкладываемые в объекты предпринимательской и иной деятельности с целью получения прибыли и (или) достижения полезного эффекта. В качестве инвестиций могут выступать денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, имеющие денежную оценку (Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов № ВК 477 от 21 июня 1999 г.) — рис. 8.1.

Инвестиции, осуществляемые предприятием, можно разделить на *реальные* (инвестиции в материально-вещественные активы) и *портфельные* (финансовые вложения или вложения в финансовые активы). Реальные инвестиции связаны с осуществлением капитальных вложений, капиталобразующими инвестициями.

Капитальные вложения — инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство,



Рис. В.1. Основные формы инвестиций

расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы (ПИР) и другие затраты.

Капиталовозвращающие инвестиции — инвестиции, состоящие из капитальных вложений, оборотного капитала, а также иных средств, необходимых для проекта.

При формировании инвестиционной политики предприятия анализируется широкий спектр потенциально возможных и целесообразных инвестиционных решений:

- инвестиции, направленные на совершенствование действующего производства и обеспечивающие переход на более качественные или более экономичные виды сырья, замену морально устаревшего оборудования, совершенствование технологии и управления производством;
- инвестиции в развитие и расширение бизнеса, что связано с новым строительством, техническим перевооружением, реконструкцией;
- инвестиции в финансовые активы с целью получения доходов от участия в деятельности других организаций, установления более тесных связей с поставщиками и покупателями, размещения временно свободных денежных средств (депозиты в банках, предоставление займов другим организациям, спекулятивные операции с ценными бумагами);
- инвестиции в нематериальные активы, в частности франчайзинг, что позволяет динамично развивать бизнес, использовать технологии, программные продукты франчайзодержателя, снижать затраты капитала и времени на расширение бизнеса и минимизировать риски, связанные с расширением сферы деятельности;
- инвестиции в новые направления деятельности с целью диверсификации бизнеса, проникновения на новые рынки сбыта и их освоение.

Предприятия могут использовать следующие источники инвестиций:

1) средства, образующиеся в ходе осуществления проекта. — прибыль и амортизацию производственных фондов. Использование этих средств называется самофинансированием проекта;

2) средства, внешние по отношению к проекту, к которым относятся:

- *средства инвесторов*, образующие акционерный капитал проекта. Эти средства не подлежат возврату — предоставлявшие их физические и юридические лица являются совладельцами созданных производственных фондов и потребителями получаемого за счет их использования чистого дохода;
- *субсидии* — средства, предоставляемые на безвозмездной основе: ассигнования из бюджетов различных уровней, фондов поддержки предпринимательства, благотворительные и иные взносы организаций всех форм собственности и физических лиц, включая международные организации и финансовые институты;
- *денежные заемные средства* (кредиты, займы), подлежащие возврату на заранее определенных условиях (существует график погашения, договором определена процентная ставка);
- *средства в виде имущества*, предоставляемого в аренду (лизинг). Условия возврата этих средств определяются соответствующим договором.

Субсидии, денежные заемные средства, средства, предоставляемые в аренду (лизинг), не входят в акционерный капитал проекта и не дают права на участие в доходе проекта.

Определение инвестиционной политики предприятия завершается разработкой совокупности инвестиционных проектов, соответствующих эффективным инвестиционным решениям, характеризующимся приемлемым сочетанием риска и доходности.

8.2. Оценка эффективности инвестиционных проектов:

основные принципы, общая схема, особенности формирования денежных потоков

Инвестиционный проект состоит в обосновании экономической целесообразности, объема и сроков осуществления инвестиций и содержит проектно-сметную документацию, разработанную в соответствии с законодательством Российской Федерации и утвержденными стандартами (нормами и правилами), а также бизнес-план (описание практических действий по осуществлению инвестиций).

Эффективность инвестиционного проекта — категория, отражающая соответствие проекта целям и интересам его участников.

Оценка эффективности инвестиционного проекта согласно официально действующим методическим рекомендациям должна основываться на ряде принципов, применимых к любым типам проектов, независимо от их технических, технологических, финансовых, отраслевых или региональных особенностей.

1. *Рассмотрение проекта на протяжении всего его жизненного цикла* (расчетного периода) — от проведения прединвестиционных исследований до прекращения проекта.

2. *Моделирование денежных потоков*, включающих все связанные с осуществлением проекта денежные притоки и оттоки за расчетный период.

3. *Обеспечение сопоставимости условий сравнения* различных проектов (вариантов проекта).

4. *Принцип положительности и максимума эффекта* ориентирует на реализацию тех проектов, которые обеспечивают положительный эффект, а при сравнении альтернативных инвестиционных проектов предпочтение должно отдаваться проекту с наибольшим значением эффекта.

5. *Учет фактора времени*. При оценке эффективности проекта должны учитываться различные аспекты фактора времени, в том числе *динамичность* (изменение во времени) параметров проекта и его экономического окружения; *разрывы во времени* (лаги) между производством продукции или поступлением ресурсов и их оплатой; *неравноценность разновременных затрат или результатов* (предпочтительность более ранних результатов и более поздних затрат).

6. *Учет только предстоящих оттоков и поступлений денежных средств*. При расчетах показателей эффективности должны учитываться только предстоящие в ходе осуществления проекта денежные потоки. Ранее созданные ресурсы, используемые в проекте, оцениваются не затратами на их создание, а *альтернативной стоимостью* (*opportunity cost*), отражающей максимальное значение упущенной выгоды, связанной с их наилучшим из возможных альтернативным использованием. Прошлые, уже осуществленные затраты, не обеспечивающие возможности получения альтернативных (т.е. получаемых вне данного проекта) дохода в перспективе (невозвратные затраты — *sunk cost*), в денежных потоках не учитываются и на значения показателей эффективности не влияют.

7. *Сравнение «с проектом» и «без проекта»*. Оценка эффективности инвестиционного проекта должна производиться сопоставлением ситуаций не «до проекта» и «после проекта», а «без проекта» и «с проектом».

8. *Учет всех наиболее существенных последствий проекта*. При определении эффективности инвестиционного проекта должны

учитываться все последствия его реализации, как непосредственно экономические, так и внеэкономические (социальные, демографические, экологические и др.).

9. *Учет наличия разных участников проекта* предполагает отражение их интересов путем задания индивидуальных значений нормы дисконта.

10. *Многоэтапность оценки.* На различных стадиях разработки и осуществления проекта (обоснование инвестиций, ТЭО, выбор схемы финансирования, экономический мониторинг) его эффективность определяется заново с различной глубиной проработки.

11. *Учет влияния на эффективность инвестиционного проекта потребности в оборотном капитале,* необходимом для функционирования создаваемых в ходе реализации проекта производственных фондов.

12. *Учет влияния инфляции,* проявляющейся в изменении цен на различные виды продукции и ресурсов в период реализации проекта, и *возможности использования нескольких валют.*

13. *Учет (в количественной форме) влияния неопределенностей и рисков,* сопровождающих реализацию проекта.

В схеме оценки эффективности инвестиционного проекта можно выделить два этапа, на каждом из которых рассчитывается определенный вид эффективности.

На *первом этапе* выявляется *эффективность реализации проекта в целом.* Расчеты, проводимые на этом этапе, должны помочь потенциальным инвесторам увидеть привлекательность вложения капитала в инвестиционный проект. При определении эффективности проекта в целом для общественно значимых проектов (последствия реализации которых сказываются на развитии региона или отрасли, изменяют уровень и структуру цен на товарных рынках или приводит к внеэкономическим эффектам) определяется *общественная эффективность* инвестиционного проекта. При неудовлетворительной общественной эффективности общественно значимый проект должен быть отклонен, поддержка государством такого проекта недопустима. При достаточном уровне общественной эффективности проекта далее дается оценка коммерческой эффективности инвестиционного проекта, аналогично тому, как оценивается коммерческая эффективность локальных проектов, не имеющих общественной значимости.

Второй этап оценки эффективности инвестиционного проекта начинается с проверки *финансовой реализуемости* проекта в соответствии с разработанной схемой его финансирования. Далее дается оценка *коммерческой эффективности участия в проекте* каждого из участников. В зависимости от специфики анализируемого проекта рассчитываются и анализируются показатели *бюджетной,*

региональной, отраслевой эффективности, а также эффективность участия в проекте отдельных предприятий и акционеров. Отметим, что эффективность участия в проекте кредиторов определяется процентом за предоставленный кредит. Общая схема оценки эффективности инвестиционных проектов представлена на рис. 8.2.

Формирование денежных потоков для расчета различных видов эффективности является одним из наиболее важных и сложных вопросов оценки проектов в соответствии с рассматриваемыми методическими рекомендациями. Прогнозирование денежных потоков требует большой подготовительной работы:

- обоснования объемов производства с учетом спроса;
- расчета текущих затрат на производство и сбыт продукции;
- определения размера капитальных вложений, состава и структуры основных производственных фондов;
- расчета потребности в оборотном капитале;
- определения источников и структуры финансирования;
- обоснования принятых в проекте цен на производимую продукцию и потребляемые ресурсы и целый ряд других предварительных расчетов.

Формирование денежного потока инвестиционного проекта должно осуществляться по видам деятельности и, возможно, с использованием прямого или косвенного метода. Особенности формирования денежных потоков для оценки различных видов эффективности инвестиционных проектов представлены в табл. 8.1.

8.3. Финансовая реализуемость инвестиционного проекта

Проверка финансовой реализуемости проекта на основе разработанной схемы финансирования необходима на этапе оценки эффективности участия в проекте, когда анализируемый инвестиционный проект признан эффективным в целом (см. рис. 8.2).

Схема финансирования должна обеспечивать такую структуру денежных потоков инвестиционного проекта, при которой на каждом шаге расчета имеется достаточно денежных средств для его продолжения. Схема финансирования разрабатывается в прогнозных ценах и позволяет определить потребность в привлеченных средствах. При разработке схемы финансирования предусматривается создание дополнительных фондов (вложение части положительного сальдо суммарного денежного потока на депозиты или в долговые ценные бумаги), в том числе за счет амортизации и чистой прибыли. Эти фонды предназначены для компенсации отрицательных значений сальдо суммарного денежного потока на отдельных будущих шагах расчета (например, при наличии больших ликвидационных затрат) или для достижения на них

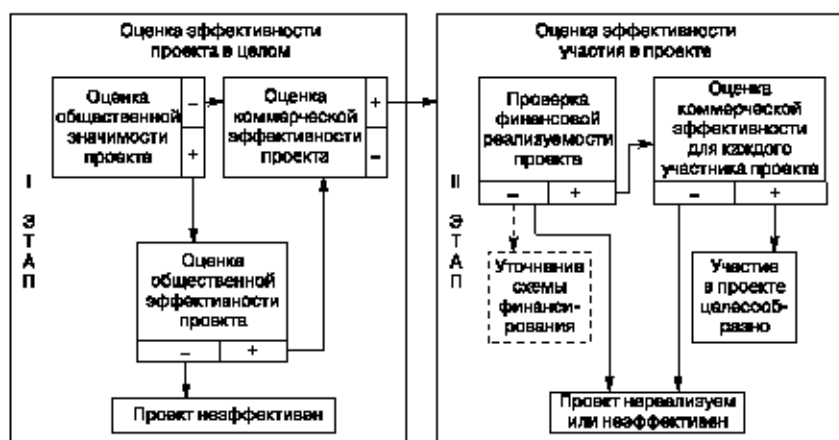


Рис. 8.2. Схема оценки эффективности инвестиционных проектов

приемлемого значения финансовых показателей. Включение средств в дополнительные фонды рассматривается как отток по инвестиционному виду деятельности, а поступление средств является притоком по операционной деятельности (см. табл. 8.1).

Финансовая реализуемость — показатель, характеризующий наличие финансовых возможностей осуществления проекта и принимающий два значения — «да» или «нет». При выявлении финансовой нереализуемости схема финансирования и, возможно, отдельные элементы организационно-экономического механизма проекта должны быть скорректированы (Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов № ВК 477 от 21 июня 1999 г.).

Финансовая реализуемость проекта проверяется с учетом денежного потока, генерируемого самим инвестиционным проектом, а также денежных потоков всех его участников (предприятий, государства, банков, других кредитных организаций). Денежные потоки, поступающие от каждого из участников в проект, а также доходы (выручка и др.), образующиеся в результате реализации проекта, формируют приток и учитываются со знаком «плюс».

В отток со знаком «минус» входят денежные потоки из проекта к каждому из участников, а также расходы, необходимые для реализации проекта. Инвестиционный проект признается финансово реализуемым, если денежный поток всех участников и генерируемый самим проектом (как алгебраическая сумма притоков и оттоков) является неотрицательной величиной на каждом шаге расчета.

Формирование денежных потоков для оценки эффективности инвестиционных проектов

Вид деятельности	Характеристика денежного потока для оценки коммерческой эффективности проекта в целом	Формирование денежных потоков для оценки эффективности участия в проекте	
		предприниматель	заимоверов
Операционная деятельность		<i>Притоки:</i> выручка от реализации продукции; доходы от сдачи имущества в аренду, лицензия, по праву заёмов; поступление средств, вложенных в дополнительные фонды; выручка от продаж материальных активов, созданных в ходе реализации проекта; поступления от лицензионной передачи прав интеллектуальной собственности (например, по лицензионному договору). <i>Оттоки:</i> производственные расходы, налоги, затраты на создание нематериальных активов (в случае создания собственными силами)	И притоке учитываются дивиденды, а в конце расчётного периода используются амортизации и нераспределённая прибыль. И отток входят расходы на приобретение акций
		Выплаты дивидендов не учитываются	И притоке учитываются дивиденды, а в конце расчётного периода используются амортизации и нераспределённая прибыль. И отток входят расходы на приобретение акций
Инвестиционная деятельность		<i>Оттоки:</i> средства на приобретение и создание основных фондов; затраты на первоначальные работы; средства на возмещение выбывающих основных средств; лицензионные выплаты в конце проекта; затраты на увеличение оборотного капитала; средства, вложенные в дополнительные фонды; расходы по строительству объектов внешней инфраструктуры; затраты на приобретение у третьих лиц нематериальных активов, а также на капитализацию затрат на прочие нематериальные активы (НИОКР, налоги за пользование земельными участками, природными ресурсами и пр.). <i>Притоки:</i> продажа активов в течение и по окончании проекта, поступления за счёт уменьшения оборотного капитала	

Финансовая деятельность — операции со средствами, внебюджет по отношению к проекту, т.е. поступления не за счет осуществления проекта	Денежный поток по финансовому виду деятельности при оценке коммерческой эффективности проекта в целом не учитывается	<i>Притоки:</i> вложения собственного (акционерного) капитала; привлеченных и заемных средств, в том числе за счет выпуска принадлежащих собственным долговых ценных бумаг. <i>Оттоки:</i> возврат и затраты на обслуживание займов и выпущенных предприятием долговых ценных бумаг (независимо от того, были они включены в притоки или в дополнительные фонды)

* Дополнительные фонды могут создаваться при разработке схемы финансирования для компенсации отрицательных значений сальдо денежного потока на отдельных будущих шагах расчета путем вложения части положительного сальдо денежного потока в долговые ценные бумаги или на депозиты.

Рассмотрим условный пример проверки финансовой реализуемости инвестиционного проекта, в котором принимают участие ряд предприятий, два банка и страховая компания (рис. 8.3). Денежный поток на шаге i формируется следующими притоками и оттоками (млн руб.):

1) перечисление средств поставщикам за сырье, материалы, топливо и электроэнергию (суммарная величина оттока)	-300
2) выплата заработной платы работникам, участвующим в инвестиционном проекте	-40
3) перечисление налогов в бюджет и внебюджетные фонды	-50
4) перечисление страховых платежей	-20
5) поступление выручки от реализации продукции, созданной в рамках инвестиционного проекта	+600
6) инвестиции предприятия А	+70
7) возврат займа предприятию Б	-90
8) перечисление процентов за кредит банку Б	-8
9) получение кредита банка А	+100

Финансовая реализуемость проекта проверяется вычислением алгебраической суммы притоков и оттоков для каждого шага.

В частности, на шаге i денежный поток равен

$$-300 + (-40) + (-50) + (-20) + 600 + 70 + (-90) + (-8) + 100 = 262 \text{ (млн руб.)}.$$

Инвестиционный проект финансово реализуем, если для каждого шага, как и для шага i , денежный поток будет неотрицателен.

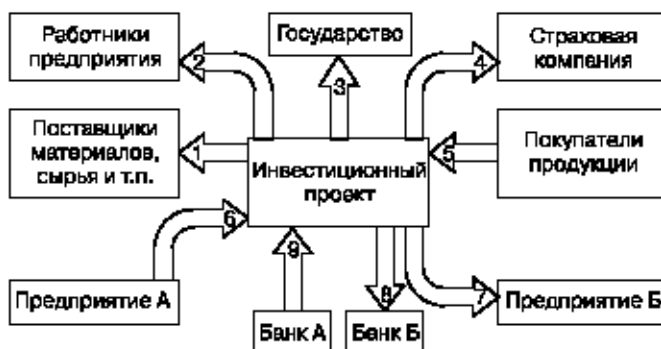


Рис. 8.3. Проверка финансовой реализуемости проекта

В частном, но наиболее распространенном случае проект реализуется на одном предприятии. Оценка финансовой реализуемости такого проекта сводится к расчету величины обобщенного накопленного сальдо денежного потока, в который в качестве притоков входят получаемые кредиты и займы, средства из дополнительных фондов, а отток включает налоговые платежи, проценты по кредитам и займам, возврат основного долга, средства, перечисляемые в дополнительные фонды.

Необходимым и достаточным условием финансовой реализуемости инвестиционного проекта на одном предприятии является неотрицательность для каждого шага расчета величины обобщенного накопленного сальдо потока денежных средств.

Оптимизация схемы финансирования инвестиционного проекта, реализуемого на действующем или создаваемом предприятии, аналогична оценке эффективности закрытого финансового проекта с позиции дебитора (более подробно о финансовых проектах см. в п. 8.2). Разработка оптимальной схемы может быть представлена в виде следующих этапов:

- 1) изучение кредитного рынка с целью определения ставок по кредитам в зависимости от схемы кредитования;
- 2) расчет потоков платежей по разным схемам;
- 3) выбор оптимального варианта кредитования.

В качестве критерия оптимальности рекомендуется использовать текущую стоимость потоков платежей по разработанным схемам:

$$PV_i = \sum_t B_{it} \cdot d_t,$$

где B_{it} — денежный поток платежей по i -й схеме финансирования на шаге t ; d_t — коэффициент дисконтирования.

Оптимальной признается схема финансирования, имеющая максимальную текущую стоимость потока платежей.

Выбор оптимальной схемы кредитования по описанному алгоритму возможен потому, что во всех вариантах привлекается сумма средств, позволяющая профинансировать один и тот же проект.

8.4. Показатели эффективности инвестиционного проекта

Оценка эффективности инвестиционного проекта основана на расчете целого ряда показателей, которые универсальны и не зависят от вида эффективности и стадии расчетов (рис. 8.4). Одни и те же показатели могут применяться при оценке эффективности проекта в целом и эффективности участия в проекте предприятий и акционеров. Одинаковые по конструкции показатели рассчиты-

яются на основе денежного потока, специфика формирования которого по видам деятельности и для оценки эффективности проекта на различных стадиях подробно рассмотрена в п. 8.2 этой главы. Среди показателей эффективности можно выделить статические, не учитывающие влияние фактора времени на денежный поток, и динамические, основанные на дисконтировании денежных потоков. К *статическим* относятся чистый доход, потребность в дополнительном финансировании, срок окупаемости, индексы доходности инвестиций и затрат, а к *динамическим* — чистый дисконтированный доход, потребность в дополнительном финансировании с учетом дисконта, срок окупаемости с учетом дисконтирования, индексы доходности дисконтированных затрат и дисконтированных инвестиций.

Чистый доход (Net Value, NV) — это накопленный эффект (сальдо накопленного денежного потока) за расчетный период:

$$\text{ЧД} = \sum_{m=0}^T \Phi_m,$$

где ЧД — чистый доход; Φ_m — денежный поток на шаге m .

Эффективный инвестиционный проект имеет положительный чистый доход.

Чистый дисконтированный доход (Net Present Value, NPV) — накопленный дисконтированный эффект за расчетный период, один из важнейших показателей анализа инвестиционных проектов. ЧДД позволяет оценить денежный поток, генерируемый проектом (или денежный поток участника проекта), приведенный к началу расчетного периода, и вычисляется по формуле

$$\begin{aligned} \text{ЧДД} &= \sum_{m=0}^T \Phi_m \alpha_m(E); \\ \alpha_m(E) &= \frac{1}{(1+E)^m}, \end{aligned}$$

где ЧДД — чистый дисконтированный доход; $\alpha_m(E)$ — коэффициент дисконтирования; E — норма дисконта.

Для признания проекта эффективным с точки зрения инвестора необходимо, чтобы ЧДД проекта был положительным. При сравнении альтернативных проектов предпочтение должно отдаваться проекту с большим положительным значением ЧДД.

Потребность в дополнительном финансировании (ПФ) — максимальное значение абсолютной величины отрицательного накопленного сальдо от инвестиционной и операционной деятельности.

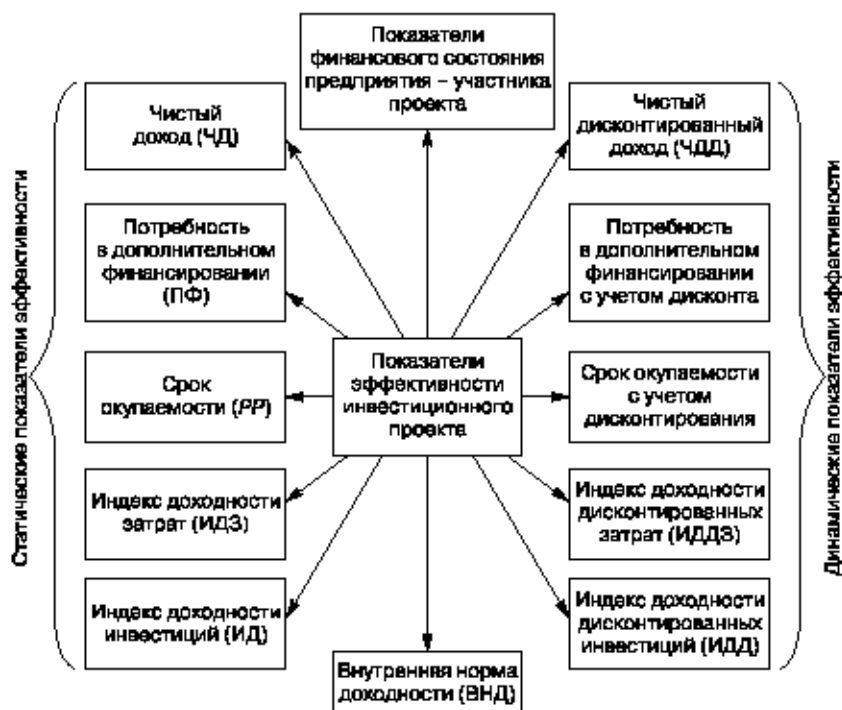


Рис. 8.4. Показатели эффективности инвестиционного проекта

Величина ПФ показывает минимальный объем внешнего финансирования проекта, необходимый для обеспечения его финансовой реализуемости. Реальный объем требуемого финансирования, как правило, превышает величину ПФ за счет необходимости обслуживания долга.

Потребность в дополнительном финансировании с учетом дисконта (ДПФ) — максимальное значение абсолютной величины отрицательного накопленного дисконтированного сальдо денежного потока от инвестиционной и операционной деятельности. Величина ДПФ показывает минимальный дисконтированный объем внешнего финансирования проекта, необходимый для обеспечения его финансовой реализуемости.

Сроком окупаемости (Payback Period, PP) называется продолжительность периода от начального момента до наиболее раннего момента времени в расчетном периоде (момента окупаемости), после которого текущий чистый доход становится и в дальнейшем остается неотрицательным.

При оценке эффективности срок окупаемости, как правило, выступает только в качестве ограничения.

Срок окупаемости с учетом дисконтирования называется продолжительность периода от начального момента до момента окупаемости с учетом дисконтирования (наиболее раннего момента времени в расчетном периоде, после которого чистый дисконтированный доход становится и в дальнейшем остается неотрицательным).

Индексы доходности характеризуют относительную отдачу проекта и могут рассчитываться как для дисконтированных, так и для недисконтированных денежных потоков.

Индекс доходности затрат (ИДЗ) — отношение суммы денежных притоков (накопленных поступлений) к абсолютной величине суммы денежных оттоков (накопленных платежей):

$$\text{ИДЗ} = \frac{\sum_m P_m}{\left| \sum_m O_m \right|},$$

где P_m — приток на шаге m ; O_m — отток на шаге m .

Индекс доходности дисконтированных затрат (ИДДЗ) — отношение суммы дисконтированных денежных притоков к абсолютной величине суммы дисконтированных денежных оттоков:

$$\text{ИДДЗ} = \frac{\sum_m P_m \alpha_m(E)}{\left| \sum_m O_m \alpha_m(E) \right|}$$

Индекс доходности инвестиций (ИД) — отношение денежного потока от операционной деятельности к абсолютной величине денежного потока от инвестиционной деятельности:

$$\text{ИД} = \frac{\sum_m \Phi_0(m)}{\left| \sum_m \Phi_{\text{И}}(m) \right|},$$

где $\Phi_0(m)$ — поток по операционному виду деятельности на шаге m ; $\Phi_{\text{И}}(m)$ — поток по инвестиционному виду деятельности на шаге m .

Индекс доходности инвестиций можно представить как увеличенное на единицу отношение чистого дохода к накопленному объему инвестиций.

Индекс доходности дисконтированных инвестиций (ИДД) — отношение суммарного дисконтированного денежного потока от операционной деятельности к абсолютной величине суммарного дисконтированного денежного потока от инвестиционной деятельности:

$$\text{ИДД} = \frac{\sum_m \Phi_{\text{п}}(m) \alpha_m(E)}{\left| \sum_m \Phi_{\text{и}}(m) \alpha_m(E) \right|}$$

ИДД равен увеличенному на единицу отношению ЧДД к накопленному дисконтированному объему инвестиций.

При расчете ИД и ИДД могут учитываться либо все капиталовложения за расчетный период, включая вложения в замещение выбывающих основных фондов, либо только первоначальные капиталовложения, осуществляемые до ввода предприятия в эксплуатацию (соответствующие показатели будут, конечно, иметь различные значения).

Индексы доходности затрат и инвестиций, а также их дисконтированные аналоги должны превышать единицу, чтобы инвестиционный проект был признан эффективным.

Между абсолютными показателями эффективности (чистый доход и чистый дисконтированный доход) и относительными показателями эффективности (индексами доходности затрат и инвестиций и индексами дисконтированных затрат и инвестиций) существует тесная взаимосвязь: *индексы доходности превышают единицу тогда и только тогда, когда ЧД (ЧДД) положителен.*

Особую роль в системе показателей эффективности инвестиционных проектов играет *внутренняя норма доходности* (внутренняя норма рентабельности, внутренняя норма дисконта — *Internal Rate of Return, IRR*). Внутренней нормой доходности называется такое единственное значение нормы дисконта $E_{\text{ин}}$, при которой чистый дисконтированный доход проекта обращается в нуль:

$$\text{ВНД} \cdot E_{\text{ин}} \{ \text{ЧДД} = 0 \}$$

На рис. 8.5 изображена зависимость чистого дисконтированного дохода от нормы дисконта и внутренней норма доходности ($\text{ВНД} = E_{\text{ин}}$).

Если ЧДД проекта равен нулю при нескольких значениях нормы дисконта, считается, что ВНД не существует (рис. 8.6).

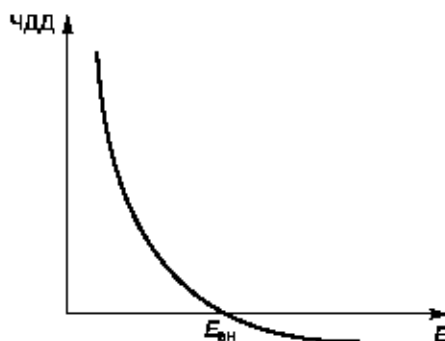


Рис. 8.5. Зависимость чистого дисконтированного дохода от нормы дисконта E

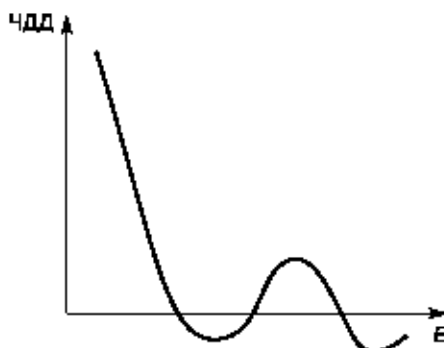


Рис. 8.6. Зависимость чистого дисконтированного дохода от нормы дисконта E

Для вычисления ВНД можно использовать различные компьютерные алгоритмы (например, метод деления отрезка пополам) или приближенно оценить этот показатель по формуле

$$E_{\text{вн}} = E_1 + \frac{\text{ЧДД}(E_1) \cdot (E_2 - E_1)}{\text{ЧДД}(E_1) - \text{ЧДД}(E_2)},$$

где E_1 и E_2 — такие значения нормы дисконта, при которых чистый дисконтированный доход соответственно имеет положительное и отрицательное значения ($\text{ЧДД}(E_1) > 0$, $\text{ЧДД}(E_2) < 0$).

Формула для вычисления ВНД вытекает из подобия треугольников $\text{ЧДД}(E_1) E_1 E_{\text{вн}}$ и $\text{ЧДД}(E_1) \text{ЧДД}(E_2) E_2$ и равенства отношений соответствующих катетов этих треугольников:

$$\frac{\text{ЧДД}(E_1) - \text{ЧДД}(E_2)}{\text{ЧДД}(E_1)} = \frac{E_2 - E_1}{E_{\text{вн}} - E_1}.$$

При этом зависимость ЧДД от E на отрезке $[E_1 E_2]$ считается линейной, что определяет погрешность вычисления значения внутренней нормы доходности (рис. 8.7).

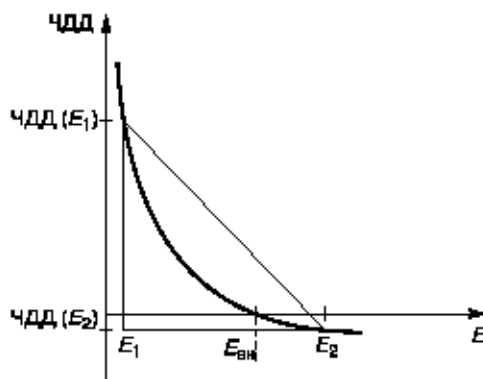


Рис. 8.7. Вычисление внутренней нормы доходности

Для оценки эффективности инвестиционного проекта значение ВНД необходимо сопоставлять с нормой дисконта E , используемого при расчете показателей эффективности. Инвестиционные проекты, у которых $\text{ВНД} > E$, имеют положительный ЧДД и поэтому эффективны. Проекты, у которых $\text{ВНД} < E$, имеют отрицательный ЧДД и неэффективны.

ВНД проекта целесообразно сравнивать с аналогичными показателями проектов данного типа, реализуемыми в сходной области: чем выше внутренняя норма доходности, тем при прочих равных условиях эффективнее проект. Чем больше значение ВНД, тем выше степень устойчивости инвестиционного проекта.

Данные о внутренней норме доходности альтернативных направлений вложения инвестором собственных средств могут служить ориентиром для определения нормы дисконта анализируемого проекта.

8.5. Дисконтирование и обоснование нормы дисконта при расчете эффективности инвестиционного проекта

Адекватная оценка привлекательности проекта, связанного с вложением капитала, заключается в определении того, насколько будущие поступления оправдают сегодняшние расходы. Поскольку решение приходится принимать сегодня, все показатели будущей деятельности инвестиционного проекта должны быть откорректированы с учетом снижения ценности (значимости) денежных ресурсов по мере отдаления операций, связанных с их расходованием или получением. Для соизмерения разновременных оттоков и притоков применяется ряд методов, наиболее распространенным из которых является дисконтирование.

Дисконтирование по сути заключается в корректировке всех величин, имеющих стоимостное выражение, с учетом снижения ценности денежных ресурсов по мере отдаления операций по их получению или расходованию в будущее. В официальных Методических рекомендациях процедура дисконтирования понимается в расширенном смысле, т.е. как приведение не только к более раннему моменту времени, но и к более позднему. Дисконтированием денежных потоков называется приведение их разновременных (относящихся к разным шагам расчета) значений к их ценности на определенный момент времени, который называется *моментом приведения* (t_0). Дисконтирование осуществляется умножением денежного потока (Φ_m) на шаг m на коэффициент дисконтирования (α_m), рассчитываемый по формуле

$$\alpha_m = \frac{1}{(1 + E)^{t_m - t_0}},$$

где t_m — момент окончания m -го шага; E — норма дисконта (выражена в долях единицы в год).

Дисконтирование применяется к денежным потокам, выраженным в текущих или дефлированных ценах и в единой валюте.

Применение дисконтирования на практике сопряжено с высокой вероятностью получения таких результатов расчетов, которые ведут к принятию ошибочных управленческих решений. Негативные последствия неосмотрительного использования методов дисконтирования в обосновании финансовых решений были отмечены в зарубежных источниках более 20 лет назад.

Ключевым финансовым параметром, непосредственно определяющим результаты дисконтирования, является норма дисконта. В общем случае норма дисконта отражает скорректированную с учетом инфляции минимально приемлемую для инвестора доход-

ность вложенного капитала при альтернативных и доступных на рынке безрисковых направлениях вложений. В современных российских условиях таких направлений вложений практически нет, поэтому норма дисконта обычно определяется путем корректировки доходности доступных альтернативных направлений вложения капитала на инфляцию и риск.

В зависимости от этапа расчетов и вида эффективности (см. рис. 8.2) различают следующие нормы дисконта: коммерческую, участника проекта, социальную и бюджетную.

Коммерческая норма дисконта используется при оценке коммерческой эффективности проекта в целом и определяется с учетом альтернативной (т.е. связанной с другими проектами) эффективности использования капитала и, возможно, риска.

Безрисковая коммерческая норма дисконта, используемая для оценки коммерческой эффективности проекта в целом, может устанавливаться на уровне:

- депозитных ставок банков первой категории надежности после исключения инфляции (эти ставки непосредственно связаны со ставкой рефинансирования ЦБ РФ);
- ставки *LIBOR* по годовым еврокредитам, очищенной от инфляции.

Норма дисконта проекта, реализуемого на предприятии, устанавливается на уровне средневзвешенной стоимости капитала (если структура капитала проекта известна и совпадает со структурой капитала фирмы):

$$E = WACC = \sum_i d_i E_i,$$

где *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*) — средневзвешенная стоимость капитала; d_i — доля *i*-го вида капитала; E_i — стоимость капитала *i*-го вида (например, для заемного капитала принимается равной ставке процента по займу).

По мере изменения структуры капитала и дивидендной политики *WACC* будет изменяться.

Норма дисконта участника проекта отражает эффективность участия в проекте предприятий (или иных участников). Она выбирается самими участниками. При отсутствии четких предпочтений в качестве нее можно использовать коммерческую норму дисконта.

Безрисковая коммерческая норма дисконта, используемая для оценки эффективности участия предприятия в проекте, устанавли-

ливается инвестором самостоятельно и может соответствовать скорректированной на годовой темп инфляции:

- доходности вложений в операции на открытых для импорта конкурентных рынках относительно безрисковых товаров и услуг (в том числе продовольственных и лекарственных товаров первой необходимости, горюче-смазочных материалов, ремонтных услуг по некоторым бытовым товарам длительного пользования);
- рыночной ставке доходности по долгосрочным (не менее 2 лет) государственным облигациям. Этот показатель целесообразно использовать в условиях достаточно конкурентного и близкого к равновесию рынка долгосрочных государственных облигаций.

Социальная (общественная) норма дисконта используется при расчетах показателей общественной эффективности и характеризует минимальные требования общества к общественной эффективности проектов. Она считается национальным параметром и должна устанавливаться централизованно органами управления народным хозяйством России в увязке с прогнозами экономического установления социальной нормы дисконта, в качестве нее может выступать коммерческая норма дисконта, используемая для оценки эффективности проекта в целом. В расчетах региональной эффективности социальная норма дисконта может корректироваться органами управления народным хозяйством региона.

Бюджетная норма дисконта используется при расчетах показателей бюджетной эффективности и отражает альтернативную стоимость бюджетных средств. Она устанавливается соответствующими органами (федеральными или региональными), по заданию которых оценивается бюджетная эффективность инвестиционного проекта.

В отдельных случаях значение нормы дисконта может быть переменной величиной (принимать различные значения для разных шагов расчета). *Переменная норма дисконта* целесообразна в следующих случаях:

- изменяющегося во времени риска;
- переменной по времени структуры капитала.

При переменной норме дисконта коэффициент дисконтирования для m -го шага рассчитывается по формуле

$$\alpha_m = \frac{1}{1 + E_0 \cdot \Delta_0 + E_1 \cdot \Delta_1 + \dots + E_m \cdot \Delta_m},$$

где $E_0, \dots, E_m$ — нормы дисконта соответственно на 0-м, ..., m -м шагах; $\Delta_0, \Delta_1, \dots, \Delta_m$ — длительности этих шагов в годах или долях года.

В настоящее время для России характерно постепенное снижение нормы дисконта.

Для проведения более точных расчетов в безрисковую норму дисконта следует вводить поправку на риск. В общем случае учитывается три типа рисков, связанных с реализацией инвестиционного проекта:

- страновой риск;
- риск ненадежности участников проекта;
- риск неполучения предусмотренных проектом доходов.

Поправка на каждый вид риска не вводится, если инвестиции застрахованы на соответствующий страховой случай (при этом затраты инвестора увеличиваются на размер страховых платежей).

Страновой риск обусловлен возможностью:

- конфискации имущества либо лишения прав собственности при выкупе его по цене ниже рыночной или предусмотренной проектом;
- непредвиденного изменения законодательства, ухудшающего финансовые показатели проекта (например, повышение налогов);
- смены персонала в органах государственного управления, трактующего законодательство непрямого действия.

Величина поправки на страновой риск оценивается экспертно:

- по зарубежным странам на основании рейтингов стран мира по уровню странового риска инвестирования, публикуемых специализированной рейтинговой фирмой *BERI* (Германия), Ассоциацией швейцарских банков, аудиторской корпорацией *Ernst & Young*;
- по России страновой риск определяется по отношению к безрисковой, безинфляционной норме дисконта и может превышать ее в несколько (2—3 и более) раз. При этом размер поправки на страновой риск снижается в условиях предоставления проекту федеральной (и в меньшей степени региональной) поддержки, а также когда проект реализуется на условиях соглашения о разделе продукции.

При оценке региональной (прежде всего народнохозяйственной) и бюджетной эффективности проекта страновой риск не учитывается. В расчетах общественной эффективности страновой риск учитывается только по проектам, осуществляемым за рубежом или с иностранным участием. В расчетах коммерческой эффективности, эффективности участия предприятий в проекте и эффективности инвестирования в акции предприятия учет странового риска необходим.

Риск ненадежности участников проекта обычно связан с возможностью непредвиденного прекращения реализации проекта, обусловленного:

- нецелевым расходованием средств, предназначенных для инвестирования в данный проект;
- финансовой неустойчивостью предприятия, реализующего проект;
- недобросовестностью, неплатежеспособностью, юридической недееспособностью других участников проекта (например, строительных организаций, поставщиков сырья или потребителей продукции), их ликвидацией или банкротством. Этот риск наиболее существенен по отношению к малым предприятиям.

Размер премии за этот вид риска определяется экспертно каждым конкретным участником проекта и обычно не превышает 5%. Размер поправки на риск ненадежности участников проекта уменьшается, если участники предоставляют имущественные гарантии выполнения своих обязательств, и, наоборот, увеличивается, если нет проверенной информации о платежеспособности и надежности других участников проекта (например, покупателей продукции).

Риск неполучения предусмотренных проектом доходов обусловлен прежде всего техническими, технологическими и организационными решениями проекта, а также случайными колебаниями объемов производства и цен на продукцию и ресурсы. Поправка на этот вид риска определяется с учетом технической реализуемости и обоснованности проекта, детальности проработки проектных решений, наличия необходимого научного и опытно-конструкторского задела и представительности маркетинговых исследований.

Вопрос о конкретных значениях поправок на этот вид риска для различных отраслей промышленности и различных типов проектов является малоизученным. Если отсутствуют специальные соображения относительно рисков данного конкретного проекта или аналогичных проектов, размер поправок рекомендуется ориентировочно определять в соответствии с табл. 8.2, где представлены поправки на риск применительно к оценке бюджетной эффективности (введены постановлением Правительства РФ от 22 ноября 1997 г. № 1470).

Поправка на риск может быть определена *пофакторным методом*. При этом в поправке на риск суммируется влияние учитываемых факторов, которые носят выраженный отраслевой и региональный характер. Согласно Методическим рекомендациям к числу этих факторов относятся:

- необходимость проведения НИОКР с заранее неизвестными результатами;
- новизна применяемой технологии (неопределенность процесса освоения технологии);
- неопределенность объемов спроса и уровня цен на производимую продукцию;
- нестабильность спроса на продукцию;

Таблица 8.2

Ориентировочная величина поправок на риск неполучения предусмотренных проектом доходов

Уровень риска	Цель проекта	Поправка на риск (%)
Низкий	Вложения в развитие производства на базе освоенной техники	3–5
Средний	Увеличение объема продаж	8–10
Высокий	Производство и продвижение на рынок нового продукта	13–15
Очень высокий	Вложения в исследования и инновации	18–20

- неопределенности внешней среды при реализации проекта (горно-геологические, климатические и иные природные условия, агрессивность внешней среды и т.п.).

При пофакторном расчете независимые факторы риска, дополняющие друг друга, следует складывать для получения общей поправки. Для избежания повторного счета значения поправок на риск по отдельным факторам можно складывать не всегда. Например, поправку на риск, соответствующую необходимости проведения НИОКР, не следует складывать с поправкой, соответствующей неопределенности применяемой техники или технологии, если риск, связанный с необходимостью проведения НИОКР, включает такую неопределенность.

Пофакторным методом следует пользоваться с определенной осторожностью, особенно в современных российских условиях. Введение поправки на риск в норму дисконта может привести к повышению ЧДД (у таких проектов положительные элементы денежного потока чередуются с отрицательными), и с учетом риска проект будет казаться более эффективным, что не соответствует действительности. В этих случаях поправку на риск рекомендуется не производить.

Дисконтирование денежных потоков инвестиционного проекта, описанное выше, приемлемо при невысоких значениях нормы дисконта, не слишком продолжительном шаге расчета и при одинаковом распределении элементов денежного потока по всем видам деятельности. В тех случаях, когда произведение нормы дисконта, выраженной в долях единицы в год (E), и продолжительности m -го шага, выраженной в годах (Δ_m), превышает 0,1–0,15, т.е. $E\Delta_m > 0,1$, а элементы потоков от инвестиционной, операционной и финансовой деятельности по-разному распределены внутри шага расчета, рекомендуется использовать более точную формулу, в которой денежный поток умножается не только на коэффициент дисконтирования (α_m), но и на коэффициент распределения (γ_m).

Коэффициент распределения позволяет учесть, что часть денежного потока осуществляется не в начале шага, а позднее, поэтому его величина не превосходит 1 (при этом коэффициент дисконтирования относится к началу шага). Расчетные формулы для коэффициента распределения различаются в зависимости от характера распределения потока внутри m -го шага (примеры формул для γ_m представлены в табл. 8.3).

Таблица 8.3

Коэффициент распределения при различном распределении потока внутри шага

№ п/п	Характер распределения потока внутри m -го шага	Примеры	Коэффициент распределения
1	Поток сосредоточен в начале шага	Капитальные вложения или получение займа в начале шага	$\gamma_m = 1$
2	Поток сосредоточен в конце шага	Выплата части основного долга по займу	$\gamma_m = \frac{1}{(1 + E_0)^{\Delta_m}}$
3	Поток распределен равномерно	Поступление выручки	$\gamma_m = \frac{1 - (1 + E)^{-\Delta_m}}{\Delta_m \ln(1 + E)} =$ $= 1 - \frac{E \Delta_m}{2}$
4	Притоки (оттоки) осуществляются долями (доли d_i в момент времени t_i от начала шага)	Ежемесячная выплата процентов при шаге, равном году	$\gamma_m = d_1(1 + E)^{\Delta_1 - \Delta_m} +$ $+ d_2(1 + E)^{\Delta_2 - \Delta_m} +$ $d_1 + d_1 + \dots =$

8.6. Оценка коммерческой эффективности инвестиционного проекта в целом

Рассмотрим инвестиционный проект, характеризующийся следующими данными:

- инвестиционная деятельность связана с вложением капиталов в основные фонды в первые два года, строительными работами на пятый год осуществления проекта и ликвидационными оттоками и притоками в последнем году (см. табл. 8.4 стр. 20 и 21);

- прогнозные значения выручки без НДС, материальных затрат с НДС, затрат на оплату труда и НДС по материальным активам при осуществлении операционной деятельности представлены в табл. 8.4 (стр. 1, 5, 6 и 8);
- ввод основных средств в эксплуатацию (появление фондов) предполагается на следующий год после года совершения капитальных затрат;
- норма амортизации 15%;
- прирост оборотного капитала и некапитализируемые инвестиционные затраты не учитываются;
- в налоговом блоке учитывается НДС (20%), налог на имущество (2,2% от среднегодовой остаточной стоимости фондов), налог на пользователей автомобильных дорог (1%) и налог на прибыль (20%);
- налоговые льготы отсутствуют;
- НДС на капитальные вложения считается входящим в них и переносящим свою величину на стоимость продукции через амортизацию;
- ликвидационные затраты учитываются с НДС, а ликвидационные поступления без НДС;
- все притоки и оттоки на каждом шаге относятся к концу этого шага.

Будем считать, что продолжительность шага расчета равна одному году. Норму дисконта (E) примем 20%, а точкой приращения — конец нулевого шага. Для упрощения примера расчеты производятся в текущих ценах (без учета инфляции).

Для оценки коммерческой эффективности инвестиционного проекта в целом рассчитаем показатели, приведенные в п. 8.4. Формирование денежных потоков и промежуточные вычисления, необходимые для расчета показателей эффективности, сведены в табл. 8.4. Притоки заносятся в табл. 8.4 со знаком «+», а оттоки — со знаком «-».

Значения показателей эффективности анализируемого проекта и комментарии к их вычислению представлены в табл. 8.5.

Анализируемый инвестиционный проект имеет положительный чистый доход и чистый дисконтированный доход, все индексы доходности больше единицы, внутренняя норма доходности больше нормы дисконта, следовательно, этот проект в целом эффективен.

8.7. Оценка эффективности участия предприятия в инвестиционном проекте

Инвестиционный проект, получивший положительную оценку его коммерческой эффективности в целом, должен найти заинтересованных инвесторов. Далее следует разработать схему финансирования, убедиться в финансовой реализуемости проекта и применительно к локальным инвестиционным проектам дать

ОЦЕНКА КОММЕРЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ

№ п/п	Показатели	Номер шага расчета (м)			
		0	1	2	3
1	2	3	4	5	6
<i>Операционная деятельность</i>					
1	Выручка с НДС	0	300,00	350,00	400,00
2	Выручка без НДС	0	254,24	296,61	338,98
3	НДС к выручке	0	45,76	53,39	61,02
4	Производственные затраты без НДС В том числе:	0	-121,42	-158,98	-199,06
5	материальные затраты без НДС	0	-100,00	-130,00	-160,00
6	заработная плата	0	-17	-23	-31
7	пзносы и фонды	0	-4,42	-5,98	-8,06
8	НДС по материальным активам	0	-18,00	-23,40	-28,80
9	Первоначальная стоимость основных производственных фондов	0	100	170	170
10	Амортизационные отчисления (15%)	0	3,75	6,38	6,38
11	Остаточная стоимость основных производственных фондов:				
	на начало года	0	100	155	125,5
12	на конец года	0	96,25	148,63	119,13
13	Валовая прибыль (стр. 2 + стр. 4 – стр. 10)		129,07	131,26	133,55
14	Налог на имущество	0	-2,159	-3,34	-2,69
15	Налогооблагаемая прибыль (стр. 13 + стр. 14)	0	126,91	127,92	130,86
16	Налог на прибыль (0,2 · стр. 16)	0	-25,38	-25,58	-26,17
17	Чистая прибыль (стр. 15 + стр. 16)	0	101,53	102,33	104,69
18	Сальдо потока от операционной деятельности Φ_0 (м) (стр. 17 + стр. 10)	0	105,28	108,71	111,06
<i>Инвестиционная деятельность</i>					
19	Притоки	0	0	0	0
20	Капиталовложения	-100	-70	0	0

Таблица 8.4

ПРОЕКТА В ЦЕЛОМ. ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ (млн руб.)

Номер шага расчета (м)					
4	5	6	7	8	Всего
7	8	9	10	11	12
420,00	450,00	470,00	440,00	0	2830
355,93	381,36	398,31	372,88	0	2398,31
64,07	68,64	71,69	67,12	0	431,69
-212,84	-240,40	-255,44	-214,10	0	-1402,24
-170,00	-190,00	-200,00	-170,00	0	-1120
-34	-40	-44	-35	0	-224
-8,84	-10,40	-11,44	-9,10	0	-58,24
-30,60	-34,20	-36,00	-30,60	0	-201,60
170	230	230	230	0	
6,38	8,63	8,63	8,63	0	
164	138,5	104	69,5	0	
157,63	129,88	95,38	60,88	0	
136,72	132,33	134,24	150,16	0	
-3,54	-2,95	-2,19	-1,43	0	
133,18	129,38	132,05	148,72	0	
-26,64	-25,88	-26,41	-29,74	0	
106,54	103,50	105,64	118,98	0	
112,92	112,13	114,26	127,60	0	755
0	0	0	0	0	10
-60	0	0	0	0	-230

1	2	3	4	5	6
21	Сальдо потока от инвестиционной деятельности $\Phi_{\text{и}}(m)$ (стр. 19 + стр. 20)	-100	-70	0	0
22	Сальдо суммарного потока $\Phi(m)$ (стр. 18 + стр. 21)	-100	35,277	108,71	111,06
23	Сальдо накопленного потока (сумма по стр. 22)	-100	-64,72	43,98	155,04
24	Притоки (стр. 2 + стр. 19)	0	254,24	296,61	338,98
25	Коэффициент дисконтирования	1	0,8333	0,6944	0,5787
26	Дисконтированные притоки (стр. 24 • стр. 25)	0	211,86	205,98	195,17
27	Оттоки (сумма стр. 4, 14, 16, 20)	-100	-219	-187,90	-227,9
28	Дисконтированные оттоки (стр. 27 • стр. 25)	-100	-182,5	-130,49	-131,9
29	Дисконтированное сальдо суммарного потока (стр. 22 • стр. 25)	-100	29,397	75,49	64,27
30	Дисконтированное сальдо накопленного суммарного потока (сумма по стр. 29)	-100	-70,6	4,89	69,16
31	Дисконтированное сальдо от инвестиционной деятельности (стр. 20 • стр. 25)	-100	-58,33	0,00	0,00
32	Дисконтированное сальдо потока от операционной деятельности (стр. 18 • стр. 25)	0	87,73	75,49	64,27

оценку эффективности участия предприятий (или акционеров) в этом проекте, а также проанализировать динамику финансовых показателей предприятий-участников.

Специфика формирования денежных потоков для оценки эффективности участия предприятия в проекте и подходы к определению финансовой реализуемости инвестиционного проекта с позиции предприятия изложены выше (см. п. 8.2 и 8.3 этой главы). Показатели эффективности инвестиционного проекта носят универсальный характер и рассчитываются аналогично примеру, рассмотренному в п. 8.6. с учетом особенностей формирования денежного потока. Одно из основных отличий денежного потока при расчете эффективности участия предприятия в инвестиционном проекте — учет потока от финансовой деятельности. Кроме того, принципиально важна схема финансирования и, в част-

7	8	9	10	11	12
–60	0	0	0	0	–230
52,918	112,13	114,26	127,60	0	561,96
207,96	320,09	434,35	561,96	561,96	561,96
355,93	381,36	398,31	372,88	0	2398,31
0,4823	0,4019	0,3349	0,2791	0,2326	
171,65	153,26	133,39	104,06	0	1176,38
–303	–269,2	–284	–245,28	0	–1636,3
–146,1	–108,2	–95,13	–68,45	0	–962,76
25,52	45,06	38,27	35,61	0	213,62
94,68	139,74	178,01	213,62	213,62	—
–28,94	0,00	0,00	0,00	0,00	–187,27
54,46	45,06	38,27	35,61	0,00	400,89

ности, возможность создания дополнительных фондов и получения депозитного дохода для покрытия отрицательного сальдо денежного потока на отдельных шагах расчетного периода.

Оценка финансового состояния предприятий необходима, если в проектных материалах требуется отразить устойчивое финансовое положение участника инвестиционного проекта, его способность выполнить принимаемые на себя в соответствии с проектом финансовые обязательства; а также если оценивается эффективность проекта, реализуемого на действующем предприятии. В этом случае расчет проводится по предприятию в целом, и необходимо убедиться, что реализация проекта улучшает (не ухудшает) финансовое положение этого предприятия.

Значения показателей финансового анализа целесообразно анализировать в динамике и сопоставлять с показателями аналогичных

Таблица 8.5

Показатели эффективности инвестиционного проекта

№ п/п	Название показателя	Значение показателя	Комментарии к расчету
1	Чистый доход	561,96 млн руб.	Итоговый столбец стр. 22
2	Чистый дисконтированный доход (ЧДД)	213,62 млн руб.	Итоговый столбец стр. 29
3	Потребность в дополнительном финансировании (ПД)	100 млн руб.	Столбец 1 стр. 23
4	Потребность в дополнительном финансировании с учетом дисконта (ДПФ)	100 млн руб.	Столбец 1 стр. 30
5	Срок окупаемости (РР)	3 года	Столбец 3 стр. 30
6	Срок окупаемости с учетом дисконтирования	3 года	Столбец 3 стр. 30
7	Индекс доходности затрат (ИДЗ)	1,31	Столбец 12 стр. 24 Столбец 12 стр. 27
8	Индекс доходности дисконтированных затрат (ИДДЗ)	1,22	Столбец 12 стр. 26 Столбец 12 стр. 28
9	Индекс доходности инвестиций (ИД)	3,44	Столбец 12 стр. 18 Столбец 12 стр. 21
10	Индекс доходности дисконтированных инвестиций (ИДД)	2,14	Столбец 12 стр. 32 Столбец 12 стр. 31
11	Внутренняя норма доходности (ВНД)	72%	Алгоритмы расчета изложены в п. 8.4

предприятий. Каждый участник проекта, а также кредитующие банки и лизингодатели могут иметь собственное представление о предельных значениях этих показателей, свидетельствующих о неблагоприятном финансовом положении фирмы. Однако в любом случае эти предельные значения существенно зависят от технологии производства и структуры цен на производимую продукцию и потребляемые ресурсы. Поэтому использовать сложившиеся на момент расчета представления о предельных уровнях финансовых показателей для оценки финансового положения предприятия в течение длительного периода реализации инвестиционного проекта не всегда целесообразно.

Наиболее распространенным случаем оценки эффективности участия предприятия (акционеров) в инвестиционном проекте является оценка проектов, реализуемых на действующем предприятии. Основные особенности таких проектов отражены на рис. 8.8.

При оценке инвестиционного проекта, реализуемого на действующем предприятии, можно использовать *приростный метод* или вести расчет по предприятию в целом (рис. 8.9).

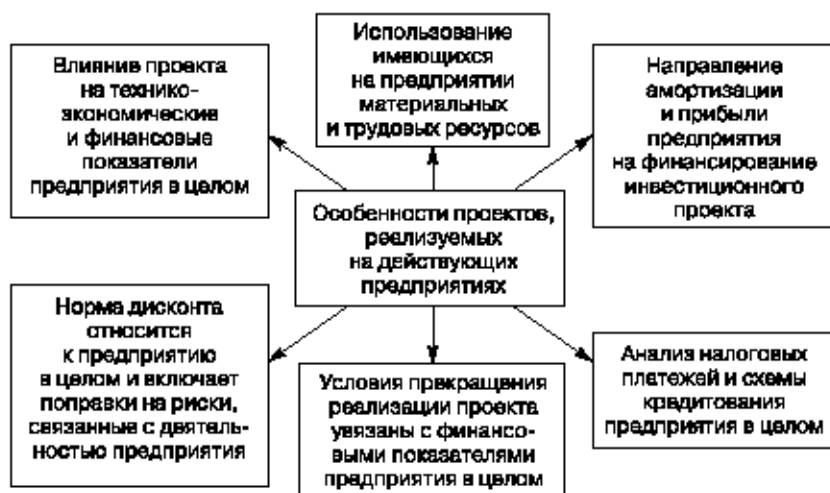


Рис. 8.8. Особенности инвестиционных проектов на действующих предприятиях

Приростный метод применим для финансово устойчивых предприятий и позволяет несколько упростить расчеты. Вместе с тем его использование не дает возможности выявить абсолютный эффект реализации проекта и недостаточно для обоснования эффективности проекта для акционеров действующего предприятия. Расчеты приростным методом целесообразны, если стоит задача выявить выгоду инвестиционного проекта для предприятия-реципиента.

Ориентируясь на применение приростного метода, следует внести коррективы в расчеты на стадии обоснования финансовой реализуемости проекта. Рекомендуется дополнительно учитывать возможность финансирования проекта за счет средств предприятия, для чего в приток средств от операционной деятельности следует включить поступления от деятельности предприятия, не связанной с проектом.



Рис. 8.9. Подходы к оценке эффективности инвестиционного проекта

Расчет эффективности приростным методом проводится так же, как и при оценке эффективности проекта в целом или эффективности реализации проекта на вновь создаваемом предприятии. Но формирование денежных потоков имеет следующие особенности. В *приток* включается не вся выручка, а только планируемая благодаря реализации проекта (на некоторых шагах возможно уменьшение выручки за счет изменения условий оплаты и увеличения дебиторской задолженности), в *оттоке* не учитываются те расходы, которые имело бы предприятие без реализации проекта. В частности, в оттоке не следует отражать зарплату управленческого персонала, амортизацию основных фондов, если они не изменяются в связи с реализацией проекта (даже если действующие основные средства предполагается использовать в проекте). Налоговые платежи рекомендуется отражать в составе денежного потока так же, только в части их изменения.

Расчет по предприятию в целом является более точным, но и более трудоемким. В соответствии с одним из основных принципов официальной методики оценки эффективности инвестиционных проектов сравниваются варианты «с проектом» (основной) и «без проекта» (нулевой). Проект принимается к исполнению, если основной вариант имеет более высокие показатели эффективности, чем нулевой.

Показатели эффективности инвестиционного проекта рассчитываются по шагам расчетного периода на основе прогноза денежных потоков нулевого и основного вариантов, при этом особое внимание уделяется анализу динамики обобщающих финансовых показателей. В случае когда инвестиционный проект реализуется в рамках программы финансового оздоровления предприятия, неудовлетворительные финансовые показатели на первых шагах реализации проекта не должны приниматься во внимание. При расчете показателей основного варианта, возможно, потребуется изменить норму дисконта, так как на нее влияют структура капитала, уровень риска и ряд других факторов.

Вопросы для самоконтроля

1. Опишите концептуальную схему оценки эффективности инвестиционного проекта.
2. Раскройте основные принципы оценки эффективности инвестиционных проектов.
3. В чем особенности формирования денежного потока для оценки эффективности проекта?
4. Какие показатели используются для оценки эффективности инвестиционного проекта?
5. Как оценить финансовую реализуемость инвестиционного проекта при реализации его на одном предприятии?
6. В чем особенности обоснования нормы дисконта при различной структуре капитала?

Глава 9. ФИНАНСОВЫЕ ВЛОЖЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ

Цель главы: рассмотреть сущность финансовых вложений предприятий и подходы к формированию ценных бумаг.

Задачи главы:

раскрыть сущность финансовых вложений предприятий, дать их классификацию;

рассмотреть методику обоснования эффективности финансовых проектов предприятий;

дать понятие портфеля ценных бумаг и рассмотреть подходы к его формированию на предприятии.

9.1. Сущность, классификация и оценка финансовых вложений предприятий

Финансовые вложения — это активы, которыми владеет предприятие в целях увеличения собственного капитала посредством получения доходов в форме процентов, дивидендов и т.п. или в результате продажи (иного выбытия) этих активов. Финансовые активы приобретаются не для использования в производстве продукции (выполнения работ, оказания услуг), они не являются денежными средствами и дебиторской задолженностью (кроме приобретенной по договору цессии), в представляют собой право получения денежных средств, иных активов (в том числе финансовых активов) в соответствии с договором или ценной бумагой.

Финансовые вложения — относительно новый объект в российской практике бухгалтерского учета. Нормативная база, связанная с финансовыми вложениями, продолжает активно формироваться и во многом опирается на зарубежный опыт.

В международных стандартах финансовой отчетности термин «финансовые вложения» отсутствует, в соответствующие активы включены в понятие «финансовые инструменты» наряду с финансовыми обязательствами организации.

В МСФО 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка» дана следующая классификация финансовых инструментов для целей их отражения в балансе:

- торговые финансовые инструменты;
- финансовые инструменты, удерживаемые до погашения;
- ссуды и дебиторская задолженность;
- финансовые инструменты в наличии для продажи.

Рассмотрим приведенную классификацию применительно к финансовым вложениям (рис. 9.1).



Рис. 9.1. Классификация финансовых вложений предприятия

Торговые финансовые вложения — это инвестиции в финансовые активы с целью получения дохода от краткосрочных колебаний рыночных цен данных активов. Торговые финансовые вложения входят в состав инвестиционного портфеля предприятия, предназначенного для краткосрочных спекуляций на рынке.

К торговым финансовым вложениям относятся:

- акции, приобретенные на рынке с целью спекуляций, а не получения долгосрочных доходов в виде дивидендов и (или) участия в управлении обществом;
- облигации, приобретенные для спекулятивных операций;
- ликвидная дебиторская задолженность, кроме случаев, когда первоначальным кредитором является само предприятие.

Обычно в категорию торговых относят рыночные ценные бумаги, которые котируются на активном рынке. При этом не играет роль срок погашения долговых ценных бумаг — предприятие может торговать как короткими, так и длинными бумагами, получая доход в виде маржи либо играя на колебаниях цены.

Финансовые вложения, удерживаемые до погашения, — это финансовые активы, которые предприятие не намерено продавать до наступления даты погашения (платежа). Финансовые вложения.

относимые в эту группу, имеют фиксированный либо определяемый доход и фиксированный срок погашения, при этом не являются займами, предоставляемыми другим предприятиям.

К финансовым вложениям, удерживаемым до погашения, относятся исключительно долговые финансовые активы:

- облигаций;
- векселя;
- дебиторская задолженность, полученная в результате уступки прав требования.

Займы, предоставленные другим предприятиям, — это финансовые вложения, которые возникают у предприятия в результате предоставления денежных средств, товаров или услуг непосредственно должнику и не были получены исключительно для целей их последующей продажи.

К займам, предоставленным другим предприятиям, относится вся дебиторская задолженность, возникшая непосредственно из отношений предприятия-кредитора с предприятием-должником, в том числе инвестиции по договорам займа (кредита) и вложения на депозитные счета в банках. В эту группу финансовых вложений не входят долги другого предприятия, приобретенные на рынке или полученные в виде уступки прав требования, а также в других аналогичных ситуациях, поскольку стороной сделки, в результате которой возникает дебиторская задолженность, не является непосредственно должник.

Финансовые вложения в наличии для продажи — это финансовые активы, которые не попали ни в одну из перечисленных групп финансовых вложений. Это промежуточная категория, в которую финансовые вложения попадают в случае, например, неопределенности их рынка либо отсутствия определенной позиции менеджмента в отношении указанных вложений.

В отечественной практике учет финансовых вложений регулируется ПБУ 19/02. Согласно этому стандарту *финансовые вложения* — это активы, для которых одновременно выполняются следующие условия:

- право организации на финансовые вложения и на получение активов, вытекающее из этого права (наличие надлежаще оформленных документов, подтверждающих эти права);
- переход к организации финансовых *рисков*, связанных с финансовыми вложениями (риск изменения цены, неплатежеспособности должника, ликвидности и др.);
- способность приносить организации в будущем *доход* в форме процентов, дивидендов либо прироста их стоимости (в виде разницы между ценой продажи (погашения) финансового вложения и его покупной стоимостью; в результате его обмена,

использования при погашении обязательств организации, увеличения текущей рыночной стоимости и т.п.) (рис. 9.2).

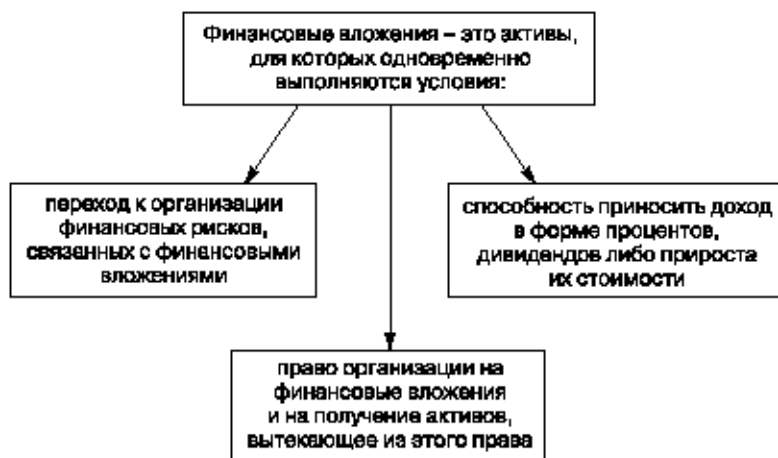


Рис. 9.2. Понятие финансовых вложений

К финансовым вложениям организации *не относятся*:

- собственные акции, выкупленные акционерным обществом у акционеров для последующей перепродажи или аннулирования;
- векселя, выданные организацией-векселедателем организации-продавцу при расчетах за проданные товары, продукцию, выполненные работы, оказанные услуги;
- вложения организации в недвижимое и иное имущество, имеющие материально-вещественную форму, предоставляемые организацией за плату во временное пользование (временное владение и пользование) с целью получения дохода;
- драгоценные металлы, ювелирные изделия, произведения искусства и иные аналогичные ценности, приобретенные не для осуществления обычных видов деятельности.

Финансовые вложения принимаются к учету по первоначальной стоимости, которая определяется в зависимости от канала их поступления на предприятие (табл. 9.1).

Фактическими затратами на приобретение активов в качестве финансовых вложений являются:

- суммы, уплачиваемые в соответствии с договором продавцу;
- суммы, уплачиваемые за информационные и консультационные услуги, связанные с приобретением указанных активов;

Определение первоначальной стоимости финансовых вложений

№ п/п	Канал поступления	Определение первоначальной стоимости
1	Приобретение за плату	Фактические затраты без НДС и иных возмещаемых налогов
2	Вклад в уставный капитал	Денежная оценка, согласованная между учредителями организации
3	Безвозмездная передача	Для ценных бумаг, котирующихся на рынке, — текущая рыночная стоимость на дату оприходования (рыночная цена, рассчитанная организатором торговли на рынке ценных бумаг). Для ценных бумаг, не котирующихся на рынке, — сумма денежных средств, которая может быть получена в результате продажи полученных ценных бумаг на дату их принятия к бухгалтерскому учету
4	Обмен (бартер)	Стоимость обмениваемого имущества, по которой в сравнимых обстоятельствах обычно организация определяет стоимость аналогичных активов. Если это невозможно, то исходя из стоимости, по которой в сравнимых обстоятельствах приобретаются аналогичные финансовые вложения
5	Вклад организации-товарища по договору простого товарищества	Денежная оценка, согласованная товарищами и договоре простого товарищества

- вознаграждения, уплачиваемые посреднической организации;
- суммовые разницы, выявленные до принятия активов в качестве финансовых вложений к бухгалтерскому учету;
- иные затраты, непосредственно связанные с приобретением активов в качестве финансовых вложений.

В случае несущественности величины затрат на приобретение ценных бумаг по сравнению с суммой, уплачиваемой по договору продавцу, такие затраты организации вправе признавать прочими операционными расходами в том отчетном периоде, в котором были приняты к учету эти ценные бумаги.

Первоначальная стоимость финансовых вложений может изменяться. Порядок последующей оценки финансовых вложений зависит от того, возможно ли определение их текущей рыночной стоимости.

Финансовые вложения отражаются в бухгалтерском балансе по *учетной стоимости* (аналог балансовой стоимости основных фондов и нематериальных активов), которая сначала совпадает с первоначальной стоимостью, а затем может измениться и вычисляется с использованием ряда способов, отраженных на рис. 9.3.



Рис. 9.3. Способы расчета учетной стоимости финансовых вложений

Финансовые вложения сопряжены с определенным риском для организаций, их осуществляющих. В частности, возможно устойчивое снижение стоимости и обесценение финансовых вложений. Согласно ПБУ 19/02 под *обесценением финансовых вложений* признается устойчивое существенное снижение стоимости финансовых вложений, по которым не определяется их текущая рыночная стоимость, ниже величины экономических выгод, которые организация рассчитывает получить от данных финансовых вложений в обычных условиях ее деятельности. В этом случае на основе расчета организации определяется *расчетная стоимость* финансовых вложений, равная разнице между учетной стоимостью и суммой такого снижения.

Устойчивое снижение стоимости финансовых вложений характеризуется наличием одновременно следующих условий:

- на отчетную дату и на предыдущую отчетную дату учетная стоимость существенно выше их расчетной стоимости;
- в течение отчетного года в основном снижалась расчетная стоимость финансовых вложений;

- на отчетную дату отсутствуют свидетельства того, что в будущем возможно существенное повышение расчетной стоимости данных финансовых вложений.

Примерами ситуаций, в которых может произойти обесценение финансовых вложений, являются:

- появление у организации-эмитента ценных бумаг, имеющих в собственности у организации, либо у ее должника по договору займа признаков банкротства либо объявление его банкротом;
- совершение на рынке ценных бумаг значительного количества сделок с аналогичными ценными бумагами по цене существенно ниже их учетной стоимости;
- отсутствие или существенное снижение поступлений от финансовых вложений в виде процентов или дивидендов при высокой вероятности дальнейшего уменьшения этих поступлений в будущем и т.д.

Организации должны в случае появления признаков возможно обесценения финансовых вложений проводить проверку наличия условий устойчивого снижения стоимости финансовых вложений (проверка возможна ежеквартально, но не реже одного раза в год по состоянию на 31 декабря отчетного года). При выявлении устойчивого существенного снижения стоимости финансовых вложений организация образует *резерв под обесценение финансовых вложений* на величину разницы между учетной стоимостью и расчетной стоимостью таких финансовых вложений (за счет финансовых результатов в составе операционных расходов).

Учетная стоимость финансовых вложений, по которым образован резерв, уменьшается на сумму резерва.

Согласно требованиям международных стандартов финансовой отчетности финансовые вложения принимаются к учету по себестоимости, т.е. по справедливой стоимости уплаченного за них возмещения (переданного актива либо исполненного обязательства).

Себестоимость финансового актива определяется в зависимости от канала его поступления на предприятие (табл. 9.2).

Наряду со стоимостными показателями, отраженными в российских и международных финансовых стандартах, финансовой службе предприятия, ориентирующегося в инвестиционной политике на финансовые вложения, необходим целый ряд абсолютных и относительных показателей, характеризующих доход, доходность и риск вложений в финансовые активы. Подробно эти вопросы изучаются в дисциплине «Рынок ценных бумаг», а в рамках данного учебника рассматриваются только применительно к оценке эффективности финансовых проектов предприятия.

Определение себестоимости финансовых вложений

№ п/п	Класс поступления финансового актива на предприятие	Себестоимость финансового актива
1	Приобретение за плату	Фактические затраты на приобретение: суммы, уплачиваемые в соответствии с договором продавцу; вознаграждение и комиссионные, уплаченные агентам, консультантам, брокерам и дилерам; сборы регулирующих органов и фондовых бирж, а также налоги и сборы за перелом средств
2	Получение безвозмездно	Справедливая стоимость на дату признания
3	Приобретение и обмен на другое имущество	Справедливая стоимость обмениваемых активов

9.2. Оценка эффективности финансовых проектов предприятия

Финансовый проект — частный случай инвестиционного проекта, характеризующийся тем, что его целью является достижение чисто финансовых результатов. В реализации финансового проекта участвуют две стороны:

- **заимодавец (кредитор)** — лицо, предоставляющее денежные средства;
- **заемщик (дебитор)** — лицо, получающее денежные средства.

Финансовый проект состоит в организации потока платежей от кредитора к дебитору и обратно. Типичной особенностью финансового проекта является предоставление платежей в процентной или дисконтной форме.

В зависимости от особенностей механизма привлечения участников финансовые проекты делятся на закрытые и открытые. В *закрытых финансовых проектах* может быть ограниченный круг участников, с которыми заключаются договоры. Например, закрытое размещение акций при вторичной эмиссии, когда право приобретения новых акций получают владельцы старых в пропорциях, соответствующих их доле в уставном капитале. В *открытых финансовых проектах* круг участников не ограничен. Наиболее распространенным примером открытых проектов является эмиссия предприятием ценных бумаг без ограничений при размещении.

Оценка эффективности закрытого финансового проекта предприятия состоит в оценке доходности и риска. Предприятие-кредитор

определяет набор альтернативных вариантов реализации закрытого финансового проекта (например, предоставления займа). Для оценки доходности рекомендуется использовать универсальные показатели эффективности инвестиционных проектов: чистый дисконтированный доход (*NPV*), внутреннюю норму доходности (*IRR*) и другие, рассмотренные выше. При определении совокупного риска каждого из вариантов финансового проекта официальные Методические рекомендации предлагают учитывать кредитный, процентный и валютный риски. *Кредитный риск* — это риск нарушения условий договора дебитором. *Процентный риск* обусловлен возможным изменением ставки рефинансирования ЦБ РФ или ставки *LIBOR* и процентной ставки по депозитам, если от какой-то из них зависит поток платежей финансового проекта. Валютный риск связан с нестабильностью курса обмена валют.

Вариант реализации финансового проекта выбирается исходя из приемлемого сочетания риска и доходности, причем формализованного алгоритма выбора не существует и всегда велика роль субъективного фактора.

Риски, свойственные закрытому финансовому проекту, можно несколько снизить, используя способы защиты, отраженные в табл. 9.3.

Таблица 9.3

Способы защиты от рисков при реализации закрытого финансового проекта

№ п/п	Виды рисков	Меры защиты от рисков
1	Кредитный риск	Залог имущества дебитора Получение гарантии третьего лица Диверсификация кредитного портфеля
2	Процентный риск	Выбор варианта проекта, характеризующегося наименьшей чувствительностью текущей стоимости денежного потока к изменению соответствующих ставок
3	Валютный риск	Заключение форвардных контрактов на валюту, приобретение валютных фьючерсов и опционов

Защита от кредитного риска посредством залога имущества кредитруемого лица требует дополнительно оценки закладываемого имущества с учетом прогнозируемой ликвидности. Получение гарантии может снизить риск кредитора только при устойчивом финансовом положении в настоящем и сохранении его в будущем самого гаранта. Диверсификация кредитного портфеля предполагает распределение инвестиций между многими заемщиками.

Для снижения процентного риска следует ориентироваться на вариант финансового проекта, наименее чувствительный к изменению соответствующих ставок. Простейшим способом количест-

венной оценки чувствительности проекта является расчет дюрации потока платежей:

$$D = \frac{\Delta PV / PV}{\Delta a_g / a_g};$$

$$a_g = 1 / (1 + g),$$

где ΔPV – изменение текущей стоимости денежного потока при изменении процентной ставки g .

Рассмотрим условный пример выбора варианта финансового проекта, имеющего минимальный процентный риск. Денежный поток в анализируемых вариантах проекта имеет одинаковую суммарную величину и отличается распределением средств в первые два периода (табл. 9.4).

Таблица 9.4

Денежный поток закрытого финансового проекта (млн руб.)

Вариант проекта	Шаг 1	Шаг 2	Шаг 3	Σ
A	10	20	30	60
B	20	10	30	60

Расчет дюрации потока платежей по вариантам представлен в табл. 9.5.

Таблица 9.5

Расчет дюрации потока платежей

№ п/п	Показатели	Варианты	
		A	B
1	Текущая стоимость денежного потока при $g = 10\%$, млн руб.*	52,98	53,88
2	Текущая стоимость денежного потока при $g = 20\%$, млн руб.	47,50	49,17
3	Изменение текущей стоимости (ΔPV), млн руб. (стр. 2 – стр. 1)	–5,48	–4,71
4	$\Delta PV / PV$ (стр. 3 / стр. 1)	–0,10	–0,09
5	$\Delta a_g / a_g = (1 / (1 + 0,2) - 1 / (1 + 0,1)) : (1 / (1 + 0,1))$	–0,09	
6	Дюрация (D) ($D =$ стр. 4 / стр. 5)	1,1	1,0

- * Расчет текущей стоимости денежного потока в варианте A:

$$PV_A = 10 + 20 / (1 + 0,1) + 30 / (1 + 0,1)^2.$$

В рассмотренном примере дюрация денежного потока в варианте *A* больше, чем в варианте *B*, следовательно, процентный риск в варианте *B* ниже, и он при прочих равных условиях предпочтительнее.

Валютный риск характерен для финансовых проектов, связанных с платежами в иностранной валюте (прямая форма риска) и при внешнеэкономической деятельности участников проекта (косвенная форма риска). Одной из главных причин валютного риска является нестабильность курса обмена валют. их трудно-прогнозируемая динамика. Основные способы защиты от валютного риска отражены в табл. 9.3. более подробное их изучение предусмотрено в других дисциплинах.

Участие предприятия в открытом финансовом проекте может состоять в инвестициях в акции и облигации, а также в эмиссии ценных бумаг для привлечения инвестиций. В первом случае предприятие выступает в роли *инвестора (кредитора)*, а во втором является *эмитентом (дебитором)*. Обе ситуации подробно рассматриваются дисциплиной «Рынок ценных бумаг», а в рамках изучаемой темы остановимся на оценке эффективности использования этих инструментов при формировании инвестиционной политики предприятия.

Эффективность размещения облигаций для эмитента рекомендуется определять как *NPV* потока платежей дебитора:

$$NPV = \sum_t \frac{N(t)C(t)}{(1+i)^t} - P_0 - \sum_t \sum_{s \leq t} \frac{N(t)K(s,t)}{(1+i)^s} - \sum_t \frac{N(t)C(T)}{(1+i)^T},$$

где P_0 — организационные расходы, приведенные к моменту начала размещения; $N(t)$ — число облигаций, размещенных в момент t ; $C(t)$ — цена продажи облигации в момент t ; $C(T)$ — номинальная цена облигации, равная цене погашения в момент T ; $K(s,t)$ — купонные выплаты в момент s по облигации, размещенной в момент t ; i — базовая кредитная ставка.

Основные особенности формирования денежного потока при оценке эффективности проекта для эмитента:

- в притоке учитываются доходы от продажи облигаций;
- в отток включаются организационные расходы (комиссионные посредникам, затраты на изготовление сертификатов облигаций при их документарной форме, затраты на публикацию информации об эмитенте и т.п.), затраты на обслуживание долга (купонные выплаты, затраты на погашение облигаций).

В расчете *NPV* проекта эмиссии в качестве нормы дисконта рекомендуется использовать ставку по кредиту. Положительное зна-

чение критерия эффективности означает целесообразность эмиссии и преимущество эмиссии по сравнению с привлечением кредита по применяемой в расчетах ставке.

При сравнении нескольких вариантов эмиссии следует ориентироваться на максимальное значение NPV , а в частном случае при однократном размещении облигаций можно в качестве критерия использовать IRR (предпочтение должно быть отдано варианту с большим значением IRR).

Другим примером открытого финансового проекта, в котором предприятие выступает в роли дебитора, является *вторичная эмиссия акций*. Привлекательность такого финансового проекта для предприятия состоит в том, что появляется возможность получить дополнительные инвестиции, причем затраты могут быть меньше, чем при привлечении капитала с помощью кредитов и займов. Одним из важных ограничений размера эмиссии является сохранение контрольного пакета, если эмиссия не направлена на привлечение инвестора-партнера, с которым обладатели контрольного пакета готовы разделить контрольные функции. Основные особенности эмиссии акций как финансового проекта состоят в следующем:

- акционерное общество несет только организационные расходы, поскольку выплата дивидендов в связи с эмиссией может не увеличиться (дивидендная политика определяется владельцами контрольного пакета акций и прямо не зависит от дополнительной эмиссии);
- при разработке проекта эмиссии следует учитывать риск нераспределения, состоящий в том, что если акции не размещены в течение года, то эмиссия признается несостоявшейся и средства должны быть возвращены инвесторам, а эмитент несет убытки в размере организационных расходов.

Эффективность приобретения облигаций для предприятия-инвестора определяется доходностью и риском. Как правило, инвестор ориентируется на расчетную схему доходности, публикуемую эмитентом. Обычно публикуется доходность к погашению (*Yield to Maturity, YTM*), рассчитываемая по формуле простых процентов на текущую дату.

Для бескупонных облигаций доходность к погашению на текущую дату t составляет

$$Y(t) = \frac{100 - C(t)}{C(t)} \cdot \frac{C}{T - t},$$

где $C(t)$ — текущая цена продажи облигации (% к номиналу);
 $T - t$ — время до погашения, дни; T — годовой период в днях (360 или 365 дней).

Для облигаций с купонными выплатами доходность к погашению вычисляется по формуле

$$Y(t) = \frac{100 + \sum K_n - C(t)}{C(t)} \cdot \frac{T}{T-t},$$

где K_n — купонные выплаты (% к номинальной цене облигации) в момент t_n ($t_n > t$).

Инвестор может использовать публикуемые *YTM* только для краткосрочных инвестиций (не более 3 месяцев) и при условии, что инвестиции осуществляются им на все время, вплоть до погашения. В противном случае инвестор должен использовать оценки эффективной доходности, учитывающие поток платежей за предполагаемый период владения облигациями.

Если инвестор ориентирован на держание купонной облигации до погашения (такой инвестор обычно именуется консервативным), то при выборе варианта инвестиций он может использовать расчет *NPV* потока платежей:

$$NPV = -C(t) + \sum_{t_n > t} \frac{K_n}{(1+i_g)^{t_n}} + \frac{100}{(1+i_g)^{T-t}},$$

где i_g — базовая ставка процента по депозитам, а сумма распространена только на те купонные выплаты, которые будут получены после момента t покупки облигации.

Инвестор, придерживающийся тактики продажи облигаций в наиболее выгодный момент еще до погашения (краткосрочный инвестор), должен ориентироваться на текущую доходность.

Текущая доходность r за день вычисляется по формуле

$$r = \frac{1}{t_{\text{пр}} - t_{\text{пок}}} \cdot \frac{[C(t_{\text{пр}}) - C(t_{\text{пок}})]}{C(t_{\text{пок}})},$$

где $t_{\text{пр}}$, $t_{\text{пок}}$ — даты (в днях) покупки и продажи облигаций соответственно; $C(t_{\text{пр}})$, $C(t_{\text{пок}})$ — цены продажи и покупки облигаций.

Текущая доходность за день может быть пересчитана в годовую:

$$Y_{\text{eff}} = (1 + r)^T - 1.$$

Поскольку в момент начала финансового проекта (операции покупки облигаций) цена продажи неизвестна и может быть лишь прогнозируема, то оценка доходности спекулятивных инвестиций

всегда содержит неопределенность, т.е. элемент риска, и в этом отношении краткосрочные инвестиции в облигации сопоставимы с инвестициями в акции.

Комплексное решение проблемы вложения свободных средств предприятия в ценные бумаги сводится к формированию инвестиционного портфеля, что является сложной многогранной задачей.

9.3. Портфель ценных бумаг

9.3.1. *Сущность портфеля ценных бумаг*

Под *портфелем ценных бумаг* предприятия понимается совокупность ценных бумаг, принадлежащих одному юридическому лицу, являющаяся целостным объектом управления. Это означает, что при формировании портфеля и управлении им финансовый менеджер рассматривает некоторую совокупность ценных бумаг как *единое целое*, как один объект инвестирования.

Сущность портфельного инвестирования подразумевает распределение инвестиционного потенциала между различными группами активов. Невозможно найти ценную бумагу, которая была бы одновременно высокодоходной, высоконадежной и высоколиквидной. Каждая отдельная бумага может обладать максимум двумя из этих качеств. В зависимости от того, какие цели и задачи изначально стоят при формировании того или иного портфеля, выбирается определенное процентное соотношение между различными типами активов, составляющими портфель инвестора. Необходимо учесть потребности инвестора и сформировать портфель активов, сочетающий в себе разумный риск и приемлемую доходность.

Рассмотрим вопрос о *целях и источниках* формирования портфеля ценных бумаг предприятия. Разумеется, что основной целью деятельности предприятия является производство продукции или оказание услуг. Предприятие — это не инвестиционный институт, основные инвестиции оно осуществляет в развитие собственного производства, портфель ценных бумаг может иметь для него только вспомогательное значение. В каких случаях предприятие может формировать портфель ценных бумаг? Выделим два условия. Первое — у предприятия имеются денежные средства. Второе — эти денежные средства не могут быть использованы в основном производстве в краткосрочной или среднесрочной перспективе.

Временно свободные денежные средства возникают у предприятия по четырем основным причинам: накопление средств для будущих сделок, необходимые резервные фонды, временной разрыв между поступлением средств и их расходованием, необходимость

держат на банковских счетах определенные суммы. Есть серьезные причины, ограничивающие безосновательный рост этих средств. Такого рода запасы не способствуют созданию прибыли, они снижают общие показатели оборачиваемости капитала, тем самым понижая эффективность использования финансовых ресурсов. Если предприятие может заставить временно свободные денежные средства давать прибыль, то оно может даже несколько увеличить их размер, укрепив тем самым ликвидность баланса.

Очевидно, что все временно свободные денежные средства не могут быть инвестированы в ценные бумаги. Только избыточный уровень временно свободных денежных средств, превышающий некоторый запланированный уровень, инвестируется в ценные бумаги.

Основными характеристиками портфеля ценных бумаг являются *риск, доходность и ликвидность*. Эти характеристики можно отнести и к любой ценной бумаге в отдельности. Однако считается, что правильно сформированный портфель обладает уникальными свойствами — набором названных характеристик, которые превышают возможности отдельно взятой ценной бумаги. Именно это наблюдение и лежит в основе самой идеи формирования портфеля. При помощи набора конкретных ценных бумаг можно достичь такого соотношения между риском, доходом и ликвидностью, которое никогда не встречается среди отдельных ценных бумаг и их однородных пакетов. Более того, в теории портфельного инвестирования рассматриваются задачи формирования и поддержания портфеля с заранее заданными параметрами. Под *параметрами* мы понимаем количественное значение и взаимозависимость названных характеристик.

Риск *портфеля ценных бумаг* заключается в том, что ожидания владельца относительно его доходности могут не оправдаться и некоторая часть доходов не будет получена. При этом оценивается ожидаемый доход, а инвестиционный риск рассматривается как неопределенность относительно получения этого дохода.

Оценка портфельного риска состоит из трех этапов:

- 1) оценка риска отдельных ценных бумаг;
- 2) выяснение степени их взаимовлияния;
- 3) определение совокупного риска портфеля.

Риски, связанные с проводкой операций с ценными бумагами, не однородные по своему смыслу, поэтому банк должен оценивать и принимать во внимание основные виды рисков, с которыми имеет дело инвестор в процессе приобретения и хранения ценных бумаг, а именно:

- уровень ликвидности ценных бумаг;
- риск досрочного отзыва;
- инфляционный риск;

- процентный, кредитный и деловой риски;
- риск, связанный с продолжительностью периода обращения ценной бумаги.

Вопрос о *доходности вложений в ценные бумаги* всегда интересует финансового менеджера. Существует две принципиальные возможности: вложения в ценные бумаги могут обладать большей или меньшей доходностью по сравнению с основным видом деятельности. Но в любом случае их доходность должна поддерживаться на уровне более высоком, чем банковский депозитный процент, тогда краткосрочные вложения в ценные бумаги имеют преимущества перед депозитами в качестве направления размещения временно свободных денежных средств.

Принимая решение о приобретении портфеля, инвестор должен обращать внимание на ожидаемую доходность и стандартное отклонение каждого портфеля. Ожидаемая ставка доходности (среднее значение доходности) определяется как сумма всех возможных ставок доходности, умноженных на соответствующую вероятность их получения:

$$E(r) = P_1 r_1 + P_2 r_2 + \dots + P_n r_n = \sum_{i=1}^n P_i r_i.$$

Предположим, что ожидаемая доходность акций $A - r_A = 10\%$, а акций $B - r_B = 15\%$. Если весь капитал вложить в акции A , то ожидаемая доходность портфеля $r_{\pi} = r_A = 10\%$, а если инвестировать капитал только в акции B , то ожидаемая доходность инвестиций составит $r_{\pi} = r_B = 15\%$. При инвестировании капитала в акции равными долями ожидаемая доходность портфеля будет равна средневзвешенной из доходности акций: $r_{\pi} = 0,5 \cdot 10\% + 0,5 \cdot 15\% = 12,5\%$. По истечении года фактические значения доходности акций A и B , а следовательно, и портфеля в целом, возможно, не будут совпадать с их ожидаемыми значениями.

Другая характеристика вложений — их *ликвидность*. Ликвидность — это способность актива быть проданным, превращенным в деньги. При этом ликвидность фактически зависит от двух составляющих — времени и цены продажи. Чем меньше время продажи и чем одновременно выше цена, тем выше ликвидность любого финансового актива. По сравнению с банковским депозитом вложения в ценные бумаги обладают большей ликвидностью, в основном за счет фактора времени. Чтобы получить возврат по депозиту, необходимо дождаться окончания срока. Досрочный отзыв депозита, как правило, предусматривает выплату дохода по пониженной процентной ставке. Сроки депозита, по которому выплачивается высокая процентная ставка, исчисляются несколькими месяцами, а то и годами. В отличие от них сроки вложений

в ценные бумаги могут исчисляться несколькими днями, а продажа их может быть осуществлена в течение одного дня.

Итак, по сравнению с банковскими депозитами вложения в ценные бумаги обладают большей доходностью и большей ликвидностью. Однако они одновременно обладают и большим риском.

Принцип достаточной ликвидности состоит в том, чтобы поддерживать долю быстрореализуемых активов в портфеле не ниже уровня, достаточного для проведения неожиданно поднорачивающихся высокодоходных сделок и удовлетворения потребностей клиента в денежных средствах. Практика показывает, что выгоднее держать определенную часть средств в более ликвидных (пусть даже менее доходных) ценных бумагах, зато иметь возможность быстро реагировать на изменения конъюнктуры рынка и отдельные выгодные предложения. Кроме того, договоры со многими клиентами просто обязывают держать часть их средств в ликвидной форме.

Между тем остается открытым вопрос о соотношении доходности портфеля и прибыльности основного производства. Следует напомнить, что портфель не является альтернативой основному виду деятельности. Предприятия инвестируют в него временно свободные от основного вида деятельности денежные средства. Поэтому сравнение доходности портфеля и доходности основного вида деятельности не является решающим критерием при выборе направления инвестирования.

Если портфель дает большую доходность, это еще не означает, что предприятие постепенно должно перераспределять свой капитал в операции на фондовом рынке. Для сохранения основного вида деятельности у менеджеров предприятия имеются, как правило, другие серьезные доводы, чаще всего определяемые стратегическими соображениями и миссией организации.

Рассмотрим причины, по которым у предприятия могут образоваться достаточные объемы временно свободных денежных средств, которые необходимо куда-либо инвестировать. Необходимость в краткосрочном инвестировании возникает у предприятий по одной из трех причин.

1. *Сезонные или циклические работы.* У таких предприятий в определенной части года есть избыток денежных средств и их недостаток в другой части года. Такие предприятия могут приобретать ценные бумаги в то время, когда есть избыток денежных средств. Другие предприятия, производящие продукцию, подверженную сильным колебаниям рыночной конъюнктуры, аккумулируют денежные средства или ликвидные ценные бумаги во время спадов, чтобы быть готовыми к финансированию расширения производства, когда спад прекратится.

2. *Потребность в дополнительных финансовых ресурсах.* Если на ближайшее будущее у предприятия запланировано крупное строительство или инвестиционный проект либо наступает срок погашения каких-либо обязательств, то очевидно, что предприятию в какой-то момент времени понадобятся большие суммы денег, но сразу отвлечь такое большое количество средств из оборота трудно и даже опасно. В этом случае предприятие может постепенно накапливать денежные средства, формировать на их основе свой высоколиквидный портфель ценных бумаг, постепенно расширяя его масштабы, и затем или сразу продать его, или постепенно сокращать объемы вложений, финансируя за счет высвобождающихся средств необходимые расходы. Возможен также и другой вариант: портфель получился настолько высококачественным, что продавать его не имеет смысла и тогда возможно получить банковский кредит, а портфель при этом использовать в качестве материального обеспечения возвратности кредита.

3. *Размещение долгосрочных ценных бумаг.* Если предприятие расширяется, привлекая капитал размещением своих долгосрочных ценных бумаг, таких как акции и облигации, то незадействованные в основной деятельности средства от размещения таких бумаг могут быть временно вложены в рыночные краткосрочные ценные бумаги, которые, в свою очередь, можно при необходимости продать для обеспечения инвестиций в работающий капитал.

Следует особо отметить тот факт, что в российской практике предприятия-инвесторы чаще всего формируют свой портфель финансовых вложений не с целью получения дохода, а с целью покупки достаточно крупных пакетов акций других компаний, позволяющих осуществлять контроль над собственностью, участвовать в управлении этими предприятиями.

9.3.2. Виды ценных бумаг, являющихся объектом портфельного инвестирования

В настоящее время на российском фондовом рынке обращаются различные виды ценных бумаг. Они различаются некоторым набором характеристик, которые могут быть положены в основу классификации ценных бумаг. Остановимся на отдельных вариантах классификации ценных бумаг, наиболее существенных для формирования и управления портфелем.

Первым классификационным признаком является *принадлежность бумаг различным эмитентам*. Для начала следует различать *государственные ценные бумаги* и *ценные бумаги других эмитентов*. К государственным ценным бумагам в Российской Федерации от-

носятся ценные бумаги, выпущенные федеральными органами и органами власти субъектов Российской Федерации, в отдельных случаях статус государственных имеют и муниципальные ценные бумаги, выпущенные муниципальными органами.

Целью выпуска государственных ценных бумаг является покрытие дефицита бюджета или финансирование целевых государственных программ, имеющих большое значение для развития регионов и страны в целом.

Ценные бумаги других эмитентов обычно называют негосударственными ценными бумагами и делят на корпоративные ценные бумаги, ценные бумаги банков, ценные бумаги прочих юридических лиц, производные ценные бумаги. Эти ценные бумаги выпускаются для привлечения средств для финансирования расширения деятельности и развития предприятий или акционерных обществ, с целью привлечения средств в банковские вклады, документального оформления отсрочки платежа, защиты от неблагоприятного изменения цен в будущем и др.

Основное отличие ценных бумаг по типу эмитента заключается в их надежности. Как правило, государственные ценные бумаги являются более надежными, но в то же время они обладают невысокой доходностью. Государственные ценные бумаги практически во всех странах не приносят большого дохода, они высоколиквидны, надежны и мало доходны. Среди государственных ценных бумаг более надежны те, которые имеют какое-то конкретное материальное обеспечение. Поскольку большая часть государственных займов используется на финансирование государственных расходов, то более надежными являются бумаги, которыми покрываются расходы для финансирования проектов капитального характера, т.е. проекты, приносящие прибыль или создающие конкретные материальные объекты: жилые дома, дороги, коммуникации и т.п. Однако чаще встречаются бумаги, из которых строятся государственные «финансовые пирамиды». А их надежность зависит уже не от окупаемости конкретного проекта, а от умелого управления государственным долгом. История мирового рынка государственных ценных бумаг свидетельствует, что отказ от своевременного погашения своих обязательств, аналогичный российскому кризису 1998 г., встречается не так уж редко. Особенно это свойственно странам в периоды резких перемен экономического или политического характера. Таким образом, надежность конкретных видов государственных ценных бумаг может быть достаточно различной и определяться конкретными условиями страны, стадией экономического цикла и проводимой макроэкономической политикой.

Интересно отметить, что текущая доходность государственных ценных бумаг часто рассматривается как индикатор доходности

безрисковых вложений. Конечно, называть безрисковыми вложения в государственные ценные бумаги можно только с определенной долей приближения, но на практике аналитики продолжают использовать этот показатель именно таким образом.

Вложения в корпоративные ценные бумаги менее надежны и, соответственно, имеют более высокую доходность. Однако среди корпоративных ценных бумаг встречаются такие, которые по своей надежности не уступают государственным ценным бумагам. Это бумаги очень сильных в экономическом и финансовом отношении корпораций, часто являющихся абсолютными или относительными монополистами, способными влиять не только на экономику, но и на политику страны. Такие ценные бумаги, в частности акции, получили название «голубых фишек». фактически их характеристики соответствуют характеристикам государственных ценных бумаг.

Другие корпоративные ценные бумаги обладают более типичными параметрами. Их надежность определяется имущественным положением конкретного эмитента, а доходность зависит от результатов его финансово-хозяйственной деятельности и решения совета директоров и собрания акционеров о выплате дивидендов и уровне доходности долговых ценных бумаг.

Еще одним существенным отличием государственных и негосударственных бумаг является их налогообложение. Часто все государственные ценные бумаги или их отдельные виды имеют льготное налогообложение текущего дохода или дохода от операций, что повышает их инвестиционную привлекательность. Решение о льготном налогообложении полностью находится в компетенции государственных органов, инвестор не может на него влиять, но может воспользоваться сложившимся преимуществом.

Второй вариант классификации ценных бумаг — это их *деление на долевые, долговые и производные*. Долевые бумаги — акции — удостоверяют права их владельца на долю собственности в капитале акционерного общества. Акции (кроме привилегированных) дают право на управление акционерным обществом и право на получение части прибыли в виде дохода на акцию — дивиденда. В случае ликвидации акционерного общества владельцы акций имеют право на часть его имущества.

Долговые ценные бумаги подтверждают, что их владелец отдал деньги в долг. Долг по истечении срока действия бумаги должен быть возвращен. Как правило, владелец долговой ценной бумаги получает кроме суммы возвращаемого долга еще и доход. К долговым ценным бумагам относятся облигации, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты.

Производные ценные бумаги дают право на покупку или продажу определенного финансового актива по заранее фиксированной цене. К таким ценным бумагам относятся фьючерсы, опционы, варранты. Некоторые экономисты рассматривают их как самостоятельный класс производных финансовых инструментов, имеющих очень серьезные различия с другими ценными бумагами.

Деление бумаг на долговые, долевыe и производные дает возможность оценить их риск и доходность. По долговым ценным бумагам доход, как правило, определен, просчитывается заранее при определении параметров выпуска ценной бумаги. Инвестор, купивший облигацию при ее первичном размещении у эмитента и дождавшийся ее погашения, получает вполне прогнозируемый доход. Принципы использования денежных средств, вложенных в долговые ценные бумаги, аналогичны принципам кредитования — *возвратность, срочность и платность*. Однако некоторые инвесторы не дожидаются погашения облигаций, а следят за изменениями рыночной конъюнктуры, ловят момент, когда цена на облигацию достигает своего локального максимума, и продают ее, получая доходность выше заложенного эмитентом уровня. Если текущая цена на облигацию не превысит заданного значения, то инвестор не выиграет, но и не проиграет. Он получит доход и не получит дополнительной прибыли. Поскольку облигации относятся к надежным ценным бумагам, инвестор практически не может проиграть. Поэтому долговые ценные бумаги могут выполнять в портфеле роль наиболее стабильного финансового вложения.

Долевые бумаги обладают значительно большим риском и, соответственно, большим доходом. Доход по ним складывается из роста курсовой стоимости и дивидендных выплат. Обе эти составляющие базируются прежде всего на финансовом положении эмитента и результатах его финансово-хозяйственной деятельности. Но в изменении курсовой стоимости находят отражение и рыночные факторы, такие как предпочтения инвесторов, действия биржевых спекулянтов и др. Именно эти рыночные влияния увеличивают неопределенность будущей цены акции, делают не столь очевидной доходность долевыx ценных бумаг, позволяют исследовать изменения цен, выявлять их тенденции, вести биржевую игру и получать высокий доход на вложенный капитал. Риск по долевым ценным бумагам также состоит из двух составляющих. Во-первых, эмитент может и не выплатить прогнозируемый дивиденд, и в этом случае инвестор не получит прибыли. Во-вторых, курс ценной бумаги может снизиться, и если в это время инвестор продаст ценную бумагу, опасаясь дальнейшего ее обесценения, то он утратит часть инвестированного капитала. А это является уже гораздо большей потерей, чем недополученная прибыль.

Наиболее неопределенными являются *производные ценные бумаги*. Операции с ними обладают повышенным риском, однако именно они позволяют при удачно складывающемся движении конъюнктуры рынка получать наиболее высокие доходы. Но производные ценные бумаги используются инвесторами не только для получения высоких доходов. Их применение позволяет минимизировать риск неблагоприятного изменения соотношения спроса и предложения, движения рыночных цен. Поэтому они выполняют функцию хеджирования и в структуре современных портфелей занимают определенное место.

Третий вид классификации предполагает *деление ценных бумаг по способу удостоверения прав владельца*. Бумаги бывают именные, на предъявителя и ордерные. Именные ценные бумаги фиксируют имя владельца. Бумаги на предъявителя удостоверяют права того лица, на руках у которого они находятся. Ордерные ценные бумаги предполагают наличие передаточной надписи (индоссамента), владельцем считается то лицо, на которое выписана последняя передаточная надпись.

Деление бумаг по способу удостоверения прав владения напрямую связано с еще одной характеристикой ценных бумаг — ликвидностью. *Именные ценные бумаги* предполагают, что эмитент учитывает всех владельцев ценных бумаг, чтобы иметь возможность выплатить им причитающийся доход. Другими словами, для именных ценных бумаг необходимо ведение реестра владельцев ценных бумаг. Вместе с тем очевидно, что перемена владельца влечет за собой необходимость внесения изменений в записи реестра. На изменение записи требуется какое-то время, это при прочих равных условиях делает рынок именных бумаг менее подвижным, а сами бумаги — менее ликвидными.

Предъявительские ценные бумаги предусматривают, что исполнение сделок с ними, передача прав производится путем вручения на основе способов фиксации сделок, предусмотренных законодательством. Такие бумаги обладают большей ликвидностью, но имеют существенный недостаток — при их утрате, хищении сложно восстановить, кому они принадлежали. С этой точки зрения считается, что права инвестора в них защищены слабее. Поэтому на практике предъявительские ценные бумаги встречаются реже, чем именные. В нашей стране акции являются именными, хотя в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ предусмотрена возможность выпуска акций на предъявителя.

Права на *ордерные ценные бумаги* передаются путем индоссамента — передаточной надписи на оборотной стороне ценной бумаги. К таким бумагам относится вексель. Ордерные ценные бумаги занимают промежуточное положение между именными и

предъявительскими с точки зрения защищенности прав инвестора и по показателю ликвидности.

По *срокам обращения* бумаги бывают срочные (фиксированный срок обращения) и бессрочные. Срок обращения ценной бумаги может быть зафиксирован различным образом. Может быть назначена конкретная дата или указан период погашения. В бессрочных ценных бумагах, таких как акции, срок погашения вообще не оговаривается и это означает, что ценная бумага будет существовать столько, сколько существует эмитент, ее выпустивший. По долговым ценным бумагам срок в большинстве случаев определен. Имеющие срок бумаги бывают кратко-, средне- и долгосрочными. До одного года — краткосрочные, от года до нескольких лет — среднесрочные, свыше нескольких лет — долгосрочные. Такие временные параметры характерны для достаточно стабильной макроэкономической ситуации, но в периоды нестабильности, как, например, в 1992–1994 гг., в нашей стране бумаги на срок, превышавший год, уже считались долгосрочными. Срок обращения ценной бумаги прямо влияет на неопределенность дохода и, соответственно, с ним вместе увеличивается риск. Чтобы привлечь инвестора, эмитенты иногда ставят в прямую зависимость доход по ценной бумаге от срока ее пребывания у инвестора. То есть применяют повышающуюся процентную ставку. Это позволяет найти разумный компромисс между интересами эмитента и инвестора, повысить инвестиционную привлекательность ценной бумаги, снизить риск инвестора.

И наконец, классификация ценных бумаг *по форме существования*. Бумаги бывают в документарной (бумажной) и бездокументарной форме. Во втором случае учет прав владельцев ведется в виде записей на специальных счетах «депо». Форма существования влияет на ликвидность ценной бумаги. Если бумаги существуют в виде записей, тем более в электронном виде, то операции по ним проводятся быстрее, достаточно только передать соответствующую информацию. Нет необходимости осуществлять физическую поставку ценных бумаг, экономятся средства на оборудование мест для хранения и перевозку. В последние годы мировой рынок ценных бумаг явно отдавал предпочтение бездокументарной форме, считалось, что она намного эффективнее. Однако это мнение серьезно поколебалось в связи с внедрением в жизнь всемирной сети Интернет, а также с совершенствованием способов компьютерных хищений и мошенничества. Стало ясно, что необходима защита электронных ценных бумаг, и она стоит достаточно дорого.

Назовем важнейшие конкретные виды ценных бумаг, являющихся объектом портфельного инвестирования.

Акция — единичный вклад в уставный капитал акционерного общества с вытекающими из этого правами. Бумага доленая, бес-срочная, негосударственная, обычно именная. перепродажа ее требует внесения изменения в реестр акционерной. Бывает как в документарной, так и в бездокументарной форме.

Облигация — единичное долговое обязательство на возврат от-данной в долг денежной суммы через установленный срок с упла-той или без уплаты определенного дохода. Облигации могут быть государственными и негосударственными. наибольший удельный вес занимают облигации государственные. Могут быть доходными и бездоходными, документарными и бездокументарными. Бумага долговая, обычно срочная.

Банковский сертификат — свободно обращающееся свидетельство о депозитном или сберегательном вкладе в банк с обязатель-ством выплаты этого вклада и процентов по нему через установ-ленный срок. Бумага долговая, как правило, документарная, негосударственная, на предъявителя, срочная.

Вексель — письменное денежное обязательство должника о возврате долга. Форма и обращение векселя регулируются специ-альным законодательством — вексельным правом. Бумага может быть как государственной, так и негосударственной. Бумага дол-говая, именная или ордерная, срочная, документарная.

Опцион — договор, в соответствии с которым одна из сторон имеет право, но не обязательство, в течение определенного срока продать или купить у другой стороны соответствующий актив по цене, установленной при заключении договора, с уплатой за это право определенной суммы денег, называемой премией. Бумага не-государственная, производная, на предъявителя или именная, сроч-ная, может быть в документарной и бездокументарной форме.

Фьючерсный контракт — стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива через определенный срок в будущем по цене, установленной в момент заключения сделки. Характеристики аналогичны характеристикам опциона. Основное отличие заключа-ется в том, что опцион обязателен для исполнения и гарантом ис-полнения сделки по биржевому опциону выступает биржа.

9.3.3. Теории портфельного инвестирования

Когда определены цели и тип портфеля, приступают к его фор-мированию, т.е. покупке конкретных ценных бумаг, отвечающих заданным свойствам. Прежде всего решается задача распределе-ния определенной суммы денег по различным альтернативным вложениям, при этом постоянно держится под контролем соотно-шение риск/доход/ликвидность.

Для выбора ценных бумаг существуют некоторые известные теоретические модели, например модель Марковитца, индексная модель Шарпа, модель выравненной цены и др.

Остановимся на модели Марковитца. Основная идея модели заключается в том, чтобы рассматривать будущий доход как случайную переменную, составляемую из действий отдельных переменных, характеризующих возможный размер дохода по конкретному виду финансового актива. По модели Марковитца определяются показатели, характеризующие объем инвестиций и риск. Это позволяет сравнивать между собой различные альтернативы вложения капитала с точки зрения поставленных целей. В модели риск выражается отклонением доходов от наиболее вероятного значения. Путем логических заключений и математических расчетов Марковитц пришел к выводу, что совокупный риск портфеля можно разложить на две составные части. С одной стороны, так называемый систематический риск, который нельзя исключить и которому подвержены все ценные бумаги. С другой — специфический риск для каждой конкретной ценной бумаги, который и является объектом минимизации при управлении портфелем ценных бумаг. Задача, решаемая на основании модели, дает ответ на вопрос о долях вложений в различные виды ценных бумаг в портфеле. При помощи «метода критических линий» устраняются портфели, не удовлетворяющие ограничениям. При этом остаются только эффективные портфели. Отобранные таким образом портфели объединяются в список, содержащий сведения о процентном составе портфеля из отдельных ценных бумаг, а также о доходе и риске портфелей. Выбор конкретного портфеля зависит от максимального риска, на который готов пойти инвестор. Эта модель занимает важное место в современной теории портфелей ценных бумаг.

Индексная модель Шарпа представляет собой упрощенный вариант нахождения эффективного портфеля. Шарп предложил строить портфель по образу и подобию построения индексов, широко используемых в качестве индикатора состояния фондового рынка. В этой модели портфель подбирается таким образом, чтобы исключить несистематический риск путем подбора инструментов, изменение курсов которых линейно связано с изменениями определенного индекса. Шарп ввел понятие «бета-фактора» — количественного измерения риска ценной бумаги, который характеризует связь колебаний курса конкретной ценной бумаги с колебаниями рынка в целом. Эта модель открывает большие возможности для снижения рисков на рынке ценных бумаг. Одна из областей ее применения — создание эффективных инструментов минимизации финансовых рисков — хеджирование.

Модель выравненной цены основывается на том, что на доход по ценной бумаге влияет определенный набор факторов, формирующих риск: инфляция, развитие отрасли, показатели финансового анализа конкретного предприятия и т.п. С помощью этой модели определяется ожидаемый доход по акции, затем рассчитывается предполагаемая цена. Полученные таким образом данные используются для принятия решения о покупке или продаже ценной бумаги на арбитражном рынке.

Следует отметить, что любые модели портфеля могут быть развиты и продолжены. Иногда на практике используются упрощенные модели, зачастую созданные в рамках одной организации. Модели помогают получить материал для анализа и принятия решений. Получение количественной оценки состояния портфеля дает возможность непрерывно управлять структурой портфеля, по сути управлять рисками. Использование компьютерной техники значительно повышает оперативность и качество принимаемых решений.

Управление портфелем ценных бумаг — это сохранение его основного инвестиционного свойства. Для этого необходим *мониторинг* — непрерывный детальный анализ фондового рынка, тенденций его изменения, развития отдельных секторов, инвестиционных качества ценных бумаг и т.д.

9.3.4. Формирование портфеля ценных бумаг.

Типы портфелей

Участник рынка ценных бумаг с помощью портфельного менеджмента сможет решить две главные задачи финансиста: получение дохода и снижение рисков. Одновременного их решения теория, увы, не допускает: в какой-то степени одну задачу всегда приходится предпочитать другой.

Соответственно, портфель ценных бумаг имеет две характеристики: доходность и надежность (т.е. степень защищенности вложений от рисков), задаваемые и рассчитываемые математически.

Инвестиционная деятельность неизбежно связана с риском. Риск означает неопределенность, связанную с некоторым событием. И какие бы усилия инвестор ни предпринимал для минимизации рисков, они всегда существуют — вопрос только в их величине. Очевидно, что у инвестора всегда будет какое-то количество убытков, но он сам не должен игнорировать риск.

В основе инвестиционного управления лежит способность управлять портфельными рисками. Под величиной риска принято понимать вероятность наступления некоего нежелательного собы-

тия, которое может неблагоприятным образом сказаться на чистой текущей стоимости портфеля ценных бумаг, а также размере убытка, который может возникнуть вследствие названного события.

Для инвестора на рынке акций все риски проявляются одинаково — неблагоприятным для него движением цены актива. Движение цены порождается неопределенностью в отношении многих факторов, влияющих на фондовый рынок в целом и на акции отдельных эмитентов в частности. Данные факторы не оказывают прямого влияния на положение инвестора. Анализ неопределенности формирует у участников рынка некоторые ожидания в отношении акций. Эти ожидания побуждают инвесторов к действиям в отношении актива, что приводит в движение его цену. К факторам, в отношении которых существует неопределенность, относятся: неопределенность результатов деятельности эмитента, неопределенность ликвидности, политическая неопределенность, неопределенность в законодательстве и др.

Риск портфеля складывается из двух составляющих: рыночный (систематический) риск, связанный с системой и ее общеэкономическими, политическими, социальными колебаниями; несистематический, индивидуальный риск, связанный с бизнесом отдельных компаний-эмитентов и присущий каждой конкретной акции или бумаге.

Систематический риск иногда предсказуем, но неуправляем: можно предвидеть изменения в налогообложении или какие-либо решения политиков, но изменить эти обстоятельства инвестор не может.

Рядовые участники фондового рынка могут снизить несистематический (индивидуальный) риск, связанный с отдельными активами, и для этого существует *диверсификация портфеля*. Чем больше различных ценных бумаг входит в портфель, тем меньше повлияют на стоимость портфеля проблемы с любой из них, даже внезапный обвал котировок или банкротство эмитента.

Портфель ценных бумаг представляет собой определенный набор из корпоративных ценных бумаг, облигаций государственных займов и др. Портфель решает задачу улучшения условий инвестирования путем придания совокупности ценных бумаг таких инвестиционных характеристик, которые недостижимы для отдельной ценной бумаги и возможны только при их комбинации. В процессе формирования портфеля достигается новое инвестиционное качество: обеспечивается заданная устойчивость дохода при заданном уровне риска.

Доход портфеля представляет собой валовой доход по всем бумагам, входящим в портфель. Это просто. А вот вопрос об уровне риска портфеля обычно остается открытым. Это один из тех воп-

росов, на которые никогда нельзя найти окончательного ответа. Представляется правильной такая формулировка: цель портфеля — достижение максимальной суммарной доходности при заданном максимально допустимом уровне риска.

Соотношение между доходом и риском является главной характеристикой портфеля, на основании которой можно говорить о различных типах портфеля. Необходимо только уточнить, какому способу получения дохода (текущие выплаты дохода или прирост курсовой стоимости) отдается предпочтение.

Основным преимуществом портфельного инвестирования является возможность выбора портфеля для решения специфических инвестиционных задач. Для этого используются различные портфели ценных бумаг, в каждом из которых будет собственный баланс между существующим риском, приемлемым для владельца портфеля, и ожидаемым доходом в определенный период времени. Соотношение этих факторов и позволяет определить тип портфеля ценных бумаг. Тип портфеля — это его инвестиционная характеристика, основанная на соотношении дохода и риска. При этом важным признаком при классификации типа портфеля является то, каким способом и за счет какого источника данный доход получен: за счет роста курсовой стоимости или за счет текущих выплат — дивидендов, процентов и т.п.

Выделяют два основных типа портфеля: ориентированный на преимущественное получение дохода за счет процентов и дивидендов (портфель дохода); направленный на преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него инвестиционных ценностей (портфель роста). Было бы упрощенным понимание портфеля как некой однородной совокупности, несмотря на то, что портфель роста, например, ориентирован на акции, инвестиционной характеристикой которых является рост курсовой стоимости. В его состав могут входить и ценные бумаги с иными инвестиционными свойствами. Таким образом, рассматривают еще и портфель роста и дохода.

Портфель роста формируется из акций компаний, курсовая стоимость которых растет. Цель данного типа портфеля — рост его капитальной стоимости вместе с получением дивидендов. Однако дивидендные выплаты производятся в небольшом размере, поэтому именно темпы роста курсовой стоимости совокупности акций, входящей в портфель, и определяют виды портфелей, входящих в данную группу.

Портфель агрессивного роста нацелен на максимальный прирост капитала. В состав данного типа портфеля входят акции молодых, быстрорастущих компаний. Основной объект инвестиций — недооцененные акции и (или) фьючерсные контракты. Основные операции — наиболее рискованные краткосрочные спекулятивные

операции, позволяющие получить высокий доход при среднем сроке вложений, и менее рискованные операции типа «купи и жди». К уже перечисленным рискам прибавляется риск торговой площадки, т.е. риск невыполнения взимных обязательств участниками торгов. Но при увеличении срока инвестиций до 2–3 лет высокие риски, изначально присущие этой стратегии, могут быть снижены до уровня стратегий долгосрочного и даже умеренно консервативного роста. Инвестиции в данный тип портфеля являются достаточно рискованными, но вместе с тем они могут приносить самый высокий доход в виде прироста курсовой стоимости (табл. 9.6).

Таблица 9.6

Виды портфелей роста

Виды портфелей	Характеристики				
	Цель	Уровень риска	Минимальный/рекомендуемый срок инвестиций	Объект вложений	Базовый индекс стратегии
1. Агрессивного роста	Очень высокий прирост капитала	Очень высокий	6 мес. / свыше 24 мес.	Акции предприятий, фьючерсные контракты	Индексы РТС и ММВБ
2. Консервативного роста	Получение невысокого стабильного дохода	Минимальный	1 мес. / свыше 6 мес.	Государственные ценные бумаги	Индекс изменения потребительских цен, инфляция (8–10% годовых)
3. Среднего роста	Умеренный рост капитала	Средний	3 мес. / свыше 9 мес.	Государственные ценные бумаги и акции предприятий	Среднерыночные ставки банковских депозитов (7–12% годовых)

Портфель консервативного роста является наименее рискованным среди портфелей данной группы. Состоит в основном из акций крупных, хорошо известных компаний, характеризующихся хотя и невысокими, но устойчивыми темпами роста курсовой стоимости. Состав портфеля остается стабильным в течение длительного периода времени. Нацелен на сохранение капитала.

Портфель среднего роста представляет собой сочетание инвестиционных свойств портфелей агрессивного и консервативного роста. В данный тип портфеля включаются наряду с надежными ценными бумагами, приобретаемыми на длительный срок, рискованные фондовые инструменты, состав которых периодически обновляется. При этом сохраняются средний прирост капитала и умеренная степень риска вложений. Надежность обеспечивается ценными бумагами консервативного роста, а доходность — ценными бумагами агрессивного роста. Данный тип портфеля является наиболее распространенной моделью портфеля и пользуется большой популярностью у инвесторов, не склонных к высокому риску.

Объектами для инвестиций должны быть те же государственные бумаги и в небольшом объеме — наиболее ликвидные акции. Риск в этом случае увеличивается, поскольку к риску изменения процентной ставки по госбумагам добавляется риск неблагоприятного изменения рыночной стоимости акций. Для снижения риска следует приобретать акции из списка приблизительно 6—8 наиболее надежных эмитентов, по которым наблюдаются самые большие объемы торгов. Но эти риски взаимно уравновешивают друг друга. При этом высокая доходность корпоративных акций служит неплохой прибавкой к невысокой доходности госбумаг. Главным фактором при выборе объектов вложений является ликвидность ценных бумаг, т.е. возможность продать их в любой момент с наименьшими потерями.

Портфель дохода ориентирован на получение высокого текущего дохода — процентных и дивидендных выплат. Составляется в основном из акций дохода, характеризующихся умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигаций и других ценных бумаг, инвестиционным свойством которых являются высокие текущие выплаты. Особенностью этого типа портфеля является то, что цель его создания — получение соответствующего уровня дохода, величина которого соответствовала бы минимальной степени риска, приемлемого для консервативного инвестора. Поэтому объектами портфельного инвестирования являются высоконадежные инструменты фондового рынка с высоким соотношением стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости.

Формирование *портфеля роста и дохода* осуществляется во избежание возможных потерь на фондовом рынке, как от падения курсовой стоимости, так и от низких дивидендных или процентных выплат. Одна часть финансовых активов, входящих в состав данного портфеля, приносит владельцу рост капитальной стоимости, а другая — доход. Потеря одной части может компенсиро-

вагся возрастанием другой. Охарактеризуем виды данного типа портфеля.

В состав *портфеля двойного назначения* включаются бумаги, приносящие его владельцу высокий доход при росте вложенного капитала. В данном случае речь идет о ценных бумагах инвестиционных фондов двойного назначения. Они выпускают собственные акции двух типов: первые приносят высокий доход, вторые — прирост капитала. Инвестиционные характеристики портфеля определяются значительным содержанием данных бумаг в портфеле.

Сбалансированный портфель предполагает сбалансированность не только доходов, но и риска, который сопровождает операции с ценными бумагами, и поэтому в определенной пропорции состоит из ценных бумаг с быстрорастущей курсовой стоимостью и из высокодоходных ценных бумаг. Как правило, в состав данного портфеля включаются обыкновенные и привилегированные акции, а также облигации и высокорискованные ценные бумаги. В зависимости от конъюнктуры рынка в те или иные фондовые инструменты, включенные в данный портфель, вкладывается большая часть средств.

Чем выше риски на рынке ценных бумаг, тем больше требований предъявляется к портфельному менеджеру по качеству управления портфелем. Эта проблема особенно актуальна в том случае, если рынок ценных бумаг изменчив. Под *управлением* понимается применение к совокупности различных видов ценных бумаг определенных методов и технологических возможностей, которые позволяют: сохранить первоначально инвестированные средства; достигнуть максимального уровня дохода; обеспечить инвестиционную направленность портфеля. Иначе говоря, процесс управления направлен на сохранение основного инвестиционного качества портфеля и тех свойств, которые соответствовали бы интересам его держателя.

Как уже было сказано, инвестиции в портфель ценных бумаг предприятия могут рассматриваться только как способ вложений, параллельный основному производству. Поэтому портфелю предприятия необходимо иметь высокий уровень ликвидности. Ликвидность в отношении портфеля означает легкость его продажи, превращения в деньги.

Приведенная классификация портфелей не исчерпывает их различных видов. При более детальном подходе обнаруживается, что портфели могут различаться исходя из того, ценные бумаги каких отраслей покупаются преимущественно; преобладают ли государственные или корпоративные бумаги; какова средневзвешенная ставка налогообложения прибыли портфеля и т.д.

9.3.5. Методы управления портфелем ценных бумаг

Как правило, управление инвестиционным портфелем ведет не сам инвестор (владелец средств), которым может быть и юридическое лицо, а профессионалы рынка — инвестиционные, брокерские компании, соответствующие отделы банков, с которыми владелец заключает договор управления. Тем не менее именно от целей и предпочтений инвестора зависит метод управления его портфелем:

- пассивное управление — путем покупки акций и облигаций формируется портфель с нужными характеристиками на определенный срок (как правило, от месяца и больше). После этого инвестор ждет окончания срока инвестиционного периода и определяет, насколько выросла стоимость портфеля к окончанию срока. Фактически управляющая компания исполняет при этом функции не управляющего, а депозитария;
- активное управление — постоянный мониторинг рынка, учет происходящих изменений, внесение по мере необходимости изменений в состав портфеля. Активное управление включает не только переаллокации в более выгодные активы, но и расчет будущего изменения цены портфеля. Такой расчет имеет наибольшую точность, если сформирован малорисковый портфель из государственных облигаций разных выпусков. В этом случае параметры для расчета будущей стоимости портфеля к окончанию срока заданы заранее: это время (сроки обращения различных облигаций) и их доходность к погашению.

Разделение современного портфельного менеджмента на пассивный и активный берет свое начало с вышеупомянутой работы Шарпа, а также с работ Литнера и Джеймса Тобина (1958). Тобин заметил, что рыночный портфель, т.е. совокупность всех имеющихся в данный момент у инвесторов ценных бумаг, является эффективным. Более того, любая комбинация рыночного портфеля с безрисковым активом дает снова эффективный портфель, имеющий меньший риск, хотя и с меньшим ожидаемым доходом.

С точки зрения стратегий портфельного инвестирования можно сформулировать следующую закономерность. Типу портфеля соответствует и тип избранной инвестиционной стратегии: активной, направленной на максимальное использование возможностей рынка, или пассивной. В свою очередь, в зависимости от используемой стратегии перед инвестором будут возникать те или иные риски.

Первым и одним из наиболее дорогостоящих, трудоемких элементов управления является *мониторинг*, представляющий собой, как уже говорилось, непрерывный детальный анализ фондового рынка, тенденций его развития, сектора фондового рынка, ин-

вестиционных качеств ценных бумаг. Конечной целью мониторинга является выбор ценных бумаг, обладающих инвестиционными свойствами, соответствующими данному типу портфеля. Мониторинг является основой как активного, так и пассивного способа управления.

Активная модель управления предполагает тщательное отслеживание и немедленное приобретение инструментов, отвечающих инвестиционным целям портфеля, а также быстрое изменение состава фондовых инструментов, входящих в портфель.

Отечественный фондовый рынок характеризуется резким изменением котировок, динамичностью процессов, высоким уровнем риска. Все это позволяет считать, что его состоянию адекватна активная модель управления, которая делает управление портфелем эффективным.

Мониторинг является базой для прогнозирования размера возможных доходов от инвестиционных средств и интенсификации операций с ценными бумагами.

Менеджер, занимающийся активным управлением, должен уметь отследить и приобрести наиболее эффективные ценные бумаги и максимально быстро избавиться от низкодоходных активов. При этом важно не допустить снижения стоимости портфеля и потерю им инвестиционных свойств, а следовательно, необходимо сопоставлять стоимость, доходность, риск и иные инвестиционные характеристики «нового» портфеля, т.е. учитывать вновь приобретенные ценные бумаги и продаваемые низкодоходные с аналогичными характеристиками имеющегося «старого» портфеля. Этот метод требует значительных финансовых затрат, так как связан с информационной, аналитической экспертной и торговой активностью на рынке ценных бумаг, при которой необходимо использовать широкую базу экспертных оценок и проводить самостоятельный анализ, осуществлять прогнозы состояния рынка ценных бумаг и экономики в целом. Это по средствам только крупным банкам или финансовым компаниям, имеющим большой портфель инвестиционных бумаг и стремящимся к получению максимального дохода от профессиональной работы на рынке.

При данной модели инвестор будет анализировать возможное движение цены актива в будущем и те события, под действием которых может быть вызвано это движение. В расчет будут приниматься политическая и экономическая ситуации. Важным моментом является правильная оценка событий на предприятии, в частности итогов собраний акционеров, в преддверии которых движение цены акции наиболее интенсивно.

Активную стратегию проводят менеджеры, полагающие, что рынок не всегда, по крайней мере, в отношении отдельных бумаг,

является эффективным, а инвесторы имеют различные ожидания относительно их доходности и риска. В итоге цена данных активов завышена или занижена. Поэтому активная стратегия сводится к частому пересмотру портфеля в поисках финансовых инструментов, которые неверно оценены рынком, и торговле им с целью получить более высокую доходность.

Формируя портфель, менеджер должен определить, в каких пропорциях включать в него активы различных категорий, например акции, облигации и т.п. Такое решение называется *решением по распределению средств (asset allocation)*. Оно зависит от оценок менеджером доходности и риска по данным группам активов и коэффициента допустимости (толерантности) риска клиента. Доходности активов в рамках каждой из групп обычно имеют высокую степень корреляции, поэтому более важно определить категорию актива, который принесет наибольшую доходность в будущих условиях, чем самые лучшие активы внутри каждой категории. Далее менеджер должен выбрать конкретные активы в рамках каждой категории. Это решение называется *решением по выбору активов (security selection)*. Выбор актива имеет значение, если менеджер в целом согласен с ситуацией на рынке относительно большей части активов, но полагает, что некоторые из них неверно оценены. В этом случае он делает акцент на активах с положительной альфой. Между решением по распределению средств и выбором активов может присутствовать промежуточная ступень, когда менеджер распределяет средства по группам внутри каждой категории, например между кратко-, средне- и долгосрочными облигациями, акциями по отраслям экономики.

Менеджер также должен определить рыночный *тренд (market timing)* — фиксировать рынок). Если он полагает, что на рынке ожидается подъем, то ему необходимо сделать акцент на активах с более высокой бетой, если спад — то на активах с низкой бетой.

Активную стратегию менеджер может строить на основе приобретения рыночного портфеля в сочетании с кредитованием или заимствованием. Ее отличительной особенностью является то, что менеджер включает в портфель активы с положительной альфой в большей пропорции, чем их удельный вес в рыночном портфеле, а активы с отрицательной альфой в меньшей пропорции.

Вследствие изменения конъюнктуры рынка менеджер периодически будет пересматривать портфель. Покупка и продажа активов повлечет дополнительные комиссионные расходы. Поэтому, определяя целесообразность пересмотра портфеля, ему следует учесть в издержках данные расходы, поскольку они будут снижать доходность портфеля.

Сложно быть специалистом по всем активам. В связи с этим в случае формирования большого портфеля следует разбить его на

несколько небольших, например по группам активов, каждый из которых будет управляться отдельным менеджером. В такой ситуации целесообразно также иметь еще одного менеджера, который следил бы за общим риском портфеля.

Приведем несколько примеров активного управления портфелем.

Пример. Менеджер полагает, что краткосрочные ставки будут падать. Тогда целесообразно брать краткосрочные кредиты и размещать средства в более долгосрочные активы. Допустим, одноместичный кредит можно взять под 33% годовых. ГКО с истечением срока через три месяца приносит доходность 34% и стоит 921 700 руб. Менеджер полагает, что через месяц одноместичный кредит можно будет взять под 30% годовых, а еще через месяц — также под 30%. Он берет одноместичный кредит на сумму 921 700 тыс. руб. под 33% годовых и размещает его в трехмесячные ГКО. Предположим, он оказался прав в ожиданиях относительно будущей конъюнктуры. Для погашения первого кредита он берет второй месячный кредит под 30%. Для погашения второго кредита — третий месячный кредит под 30%. Общая сумма, выплаченная менеджером по кредитам за трехмесячный период, составила: $921\,700 (1 + 0.33/12) (1 + 0.3/12) 2 = 994\,990,99$ тыс. руб.

При погашении ГКО через три месяца менеджер получает сумму 1 млрд руб. Его доход составил

$$1\,000\,000 - 994\,990,99 = 5009,01 \text{ тыс. руб.}$$

Пример. Менеджер ожидает, что краткосрочные ставки вырастут. Тогда он берет более долгосрочный кредит и размещает его последовательно в ряд более краткосрочных активов. Допустим, что ставка по трехмесячному кредиту равна 30%. ГКО с погашением через месяц приносит 25% годовых и стоит 979 600 руб. Менеджер полагает, что в последующие месяцы доходность трехмесячных ГКО повысится, поэтому берет кредит в сумме 979 600 тыс. руб. и покупает ГКО с погашением через один месяц. При погашении он покупает следующие одноместичные ГКО с доходностью 31% (менеджер оказался прав в ожиданиях) и еще через месяц одноместичные ГКО с доходностью 33%. По кредиту менеджер должен вернуть сумму:

$$979\,600 (1 + 0.3/4) = 1\,053\,070 \text{ тыс. руб.}$$

По ГКО он получит сумму:

$$979\,600\,000 (1 + 0.25/12) (1 + 0.31/12) (1 + 0.33/12) = 1\,054\,052,53 \text{ тыс. руб.}$$

Его доход составил:

$$1\,054\,052,53 - 1\,053\,070 = 982.53 \text{ тыс. руб.}$$

Пассивная модель управления предполагает создание хорошо диверсифицированных портфелей с заранее определенным уровнем риска, рассчитанным на длительную перспективу. Такой подход возможен при достаточной эффективности рынка, насыщенного ценными бумагами хорошего качества. Продолжительность существования портфеля предполагает стабильность процессов на фондовом рынке. В условиях инфляции, а следовательно, существования в основном рынка краткосрочных ценных бумаг, а также нестабильной конъюнктуры фондового рынка такой подход представляется малоэффективным:

1) пассивное управление эффективно лишь в отношении портфеля, состоящего из низкорискованных ценных бумаг, а их на отечественном рынке немного;

2) ценные бумаги должны быть долгосрочными для того, чтобы портфель существовал в неизменном состоянии длительное время. Это позволит реализовать основное преимущество пассивного управления — низкий уровень накладных расходов. Динамизм российского рынка не позволяет портфелю иметь низкий оборот, так как велика вероятность потери не только дохода, но и стоимости.

Пассивной стратегии придерживаются менеджеры, которые полагают, что рынок является эффективным. В этом случае нет необходимости часто пересматривать портфель, поскольку эффективный рынок всегда «правильно» оценивает активы, а одинаковые ожидания инвесторов относительно доходности и риска говорят о том, что все они ориентируются на одинаковые параметры. Пассивный портфель пересматривается только в том случае, если изменились установки инвестора или на рынке сформировалось новое общее мнение относительно риска и доходности рыночного портфеля. Пассивный менеджер не ставит перед собой цель получить более высокую доходность, чем в среднем предлагает рынок для данного уровня риска. Для него характерно построение портфеля на рассмотренных выше принципах, т.е. он включает в него рыночный портфель и бумаги без риска.

Пассивное управление портфелем состоит в приобретении активов с целью держать их длительный период времени. Если в портфель включены активы, выпущенные на определенный период времени, например облигации, то после их погашения они заменяются аналогичными бумагами и т.д. до окончания инвестиционного горизонта клиента. При такой стратегии текущие изменения в курсовой стоимости активов не принимаются в расчет, так как в длительной перспективе плюсы и минусы от изменения их цены будут гасить друг друга. Пассивная стратегия не предполагает активного пересмотра портфеля. В условиях эффективного рынка и одинаковых ожиданий инвесторов какой-либо индивидуальный отбор бумаг не имеет существенного значения, и менеджер при выборе ак-

тивный руководствуется показателями их риска и доходности. Если портфель состоит из небольшого числа активов, он сохраняет значительную долю диверсифицируемого риска. Чтобы снизить его, менеджер может придерживаться стратегии, которую называют копированием индекса. В этом случае его рыночный портфель по своим параметрам должен соответствовать какому-либо индексу с широкой базой, который и принимается за рыночный портфель. Индексный фонд — это портфель, отражающий движение выбранного биржевого индекса, характеризующего состояние всего рынка ценных бумаг. Если инвестор желает, чтобы портфель отражал состояние рынка, он должен иметь в портфеле такую долю ценных бумаг, какую эти бумаги составляют при подсчете индекса. В целом рынок ценных бумаг в настоящее время малоэффективен, поэтому применение такого метода может принести убытки вместо желаемого положительного результата.

Копирование индекса может быть полным, т.е. рискованный портфель будет точно повторять индекс. Недостаток такого подхода — высокие транзакционные издержки, так как менеджеру приходится приобретать относительно малое количество большого числа активов. Кроме того, при изменении состава индекса должны последовать изменения и в структуре портфеля. Обычно при исключении какой-либо бумаги из состава индекса цена ее падает, в то же время цена включаемого в индекс актива возрастает. Поэтому менеджер понесет дополнительные затраты в сумме разности цен продаваемого и покупаемого активов. Чтобы исключить указанные недостатки, менеджер может копировать индекс на основе определенной выборки бумаг, входящих в индекс, которые наиболее близко повторяют его динамику. В этом случае сокращаются транзакционные расходы, но возникает вероятность отклонения результатов сформированного портфеля от результатов рыночного портфеля.

При копировании индекса возникает еще одна проблема. Выплата дивидендов и процентов по бумагам, входящим в индекс, автоматически отражается в его стоимости. В то же время менеджер несет дополнительные издержки при реинвестировании полученных средств. Кроме того, для приобретения какого-либо актива может потребоваться определенное время для аккумуляции необходимой суммы денег.

Пример. Менеджер полагает, что кривая доходности сохранит в будущем восходящую форму, когда краткосрочные ставки ниже долгосрочных. Инвестиционный горизонт менеджера ограничен коротким периодом времени, допустим, одним месяцем.

Тогда он может разместить средства в более долгосрочный актив и продать его через месяц. В результате он получит более высокую доходность по сравнению с инвестированием средств

в одномесячный актив. Например, страховая организация по договору страхования привлекает средства на один месяц под 20% годовых на сумму 888,89 млн руб. и размещает их в ГКО с погашением через 6 месяцев с доходностью 25% годовых. Стоимость ГКО равна 888,89 млн руб. Допустим, что через месяц доходность ГКО с погашением через 5 месяцев равна 23%. Страховая компания продает ГКО и получает сумму:

$$1000 \text{ млн руб.} = 912,55 (1 + 0,23(5/12)).$$

По договору страхования она возвращает сумму:

$$888,89 (1 + 0,2/12) = 903,70 \text{ млн руб.}$$

Ее доход составляет:

$$912,55 - 903,70 = 8,85 \text{ млн руб.}$$

Рассмотренная техника управления портфелем называется *скользящим по кривой доходности*.

Одним из приемов пассивного управления портфелем является его *иммунизация*. Главный риск в отношении облигаций состоит в возможности изменения процентной ставки и, соответственно, цены облигации. Если менеджер стремится застраховаться от изменения стоимости портфеля облигаций к определенному моменту времени, он должен сформировать его таким образом, чтобы *дюрация портфеля* соответствовала требуемому периоду времени. Тогда в случае изменения процентной ставки потери (выигрыши) в стоимости облигаций будут компенсироваться выигрышами (потерями) от реинвестирования купонов.

Портфель с требуемым значением дюрации можно построить из отдельных облигаций с различными величинами дюрации, так как дюрация портфеля является средневзвешенной дюрацией отдельных облигаций. Если в портфель включены облигации с дюрациями, существенно отличающимися друг от друга, возникает риск иммунзации, который состоит в том, что при изменении конъюнктуры рынка кривая доходности не будет смещаться параллельно. Иммунизация портфеля дает эффективный результат для небольших изменений в процентных ставках.

Данная стратегия содержит в себе элементы активных действий, так как портфель необходимо пересматривать при существенных изменениях процентной ставки и по прошествии некоторого времени. В последнем случае уменьшение времени и сокращение периода дюрации могут не совпадать. Поэтому портфель следует время от времени пересматривать с учетом новых процентных ставок и инвестиционного горизонта.

Примером *пассивной* стратегии может служить равномерное распределение инвестиций между выпусками разной срочности (метод «лестницы»). Используя этот метод, портфельный менед-

жер покупает ценные бумаги различной срочности с распределением по срокам до окончания периода существования портфеля. Следует учитывать, что портфель ценных бумаг — это продукт, который продается и покупается на фондовом рынке, а следовательно, весьма важным представляется вопрос об издержках на его формирование и управление. Поэтому особую значимость приобретает вопрос о количественном составе портфеля, который можно решать с позиции как теории инвестиционного анализа, так и современной практики.

Согласно теории инвестиционного анализа простая диверсификация, т.е. распределение средств портфеля по принципу — «не клади все яйца в одну корзину», — ничуть не хуже, чем диверсификация по отраслям, предприятиям и т.д. Кроме того, увеличение различных активов, т.е. видов ценных бумаг, находящихся в портфеле, до восьми и более не дает значительного уменьшения портфельного риска. Максимальное сокращение риска достигнуто, если в портфеле отобрано от 10 до 15 различных ценных бумаг. Дальнейшее увеличение состава портфеля нецелесообразно, поскольку возникает эффект излишней диверсификации, чего следует избегать. Излишняя диверсификация может привести к таким отрицательным результатам, как:

- невозможность качественного портфельного управления;
- покупка недостаточно надежных, доходных, ликвидных ценных бумаг;
- рост издержек, связанных с поиском ценных бумаг (расходы на предварительный анализ и т.д.);
- высокие издержки по покупке мелких партий ценных бумаг и др.

Издержки по управлению излишне диверсифицированным портфелем не дадут желаемого результата, так как доходность портфеля вряд ли будет возрастать более высокими темпами, чем издержки в связи с излишней диверсификацией.

Рассматривая вопрос с точки зрения практики отечественного фондового рынка, необходимо прежде всего решить проблему: имеется ли на нем достаточное количество качественных ценных бумаг, инвестируя в которые можно достигнуть вышеприведенных норм. В частности, на отечественном фондовом рынке разновидностей портфелей не так уж и много, и далеко не каждый конкретный держатель, учитывая состояние рынка ценных бумаг, может себе позволить инвестирование в корпоративные акции. Поэтому приходится констатировать, что на отечественном рынке лишь государственные ценные бумаги являются одним из основных объектов портфельного инвестирования.

Ситуация осложняется тем, что в настоящее время на российском рынке диверсификация портфеля не приносит эффекта. Дело в том, что для успешной диверсификации необходимо подбирать акции,

цены которых низкокоррелированы между собой, а на отечественном рынке, из-за его нестабильности и подверженности кризисам, коэффициент корреляции высок. Так как среди «голубых фишек» в основном присутствуют экспортно ориентированные предприятия, любые негативные события, касающиеся экспорта полезных ископаемых, вызывают резкое падение котировок всех акций, которое, в свою очередь, приводит к обесцениванию портфеля. Доходы от более ликвидной части портфеля, состоящей преимущественно из облигаций, не смогут компенсировать данное падение.

В качестве примера возьмем инвестора *D*, который составил свой портфель из акций, чьи котировки используются при расчете индекса ММВБ 10. Данный индекс рассчитывается на основе самых торгуемых акций, и поэтому портфель будет высоколиквидным (рис. 9.4).

График индекса ММВБ 10



Состав и структура индекса на 21.04.2010

Акция	Доля, %
РусГидро, АО, 031D	10,66
Роснефть, АО	10,31
Лукойл, АО	10,10
ГМК Норильский никель, АО	10,04
Сургутнефтегаз, АО	10,03
Газпром, АО	10,02
Сбербанк России ОАО, АО	9,89
Северсталь, АО	9,79
ВТБ, АС	9,72
Сбербанк России ОАО, АП	9,44

Рис. 9.4. Расчет индекса ММВБ 10 на основе высоколиквидных торгуемых акций

9.3.6. Этапы управления портфелем

Подводя итог сказанному, отметим последовательность этапов формирования портфеля ценных бумаг предприятия и управления им.

1. Выбор цели и метода управления портфелем. На этом этапе инвестор должен сделать выбор и определить, для чего, собственно, он вступает в эту область финансового рынка — с целью получения значительной прибыли или сохранения своих активов. Портфельное управление с равным успехом может решить ту или иную задачу, но не обе вместе.

2. Анализ ожидаемой доходности активов. Анализ — важнейшая функция портфельного управления, которая и делает его научно обоснованной стратегией. Без качественного анализа невозможен прогноз. Анализ включает три ступени:

- *фундаментальный анализ* — это работа по выбору конкретных инструментов, которые будут использоваться в портфеле. Подходы при выборе конкретных инструментов основываются на инвестиционном анализе;
- *макрэкономический анализ*. Эксперты-теоретики просчитывают влияние на рынок ценных бумаг всех факторов — экономики, социума, международного положения, стихийных бедствий, политики. Верное предсказание колебаний всей экономической системы — единственный путь для снижения системных рисков. Для такого анализа помимо экспертов привлекают компьютерное программное обеспечение. Эти программы стоят очень дорого, и далеко не каждый может себе позволить их иметь, но затраты на эти программы окупаются при достаточно больших оборотах портфеля. Очевидно, что предприятию не обязательно самостоятельно проводить эту работу, можно воспользоваться мнением экспертов;
- *имитационное моделирование* портфеля — наиболее тонкая работа. Строится модель портфеля, данные об активах, экономической и политической обстановке закладываются в компьютер и на основе «проигрывания ситуаций» делают выводы, когда и какие переяложения нужно будет делать, как вырастет стоимость портфеля через месяц, полгода и, вообще, удачно ли подобраны активы.

3. Формирование портфеля — *пассивного*, который будет неизменным до конца срока, или *активного*, состав которого будет изменяться. В случае если в портфеле есть и динамичные (обычно это акции компаний), и стабильные активы (государственные бумаги), образуют отдельно подпортфели: в одном — корпоративные акции, в другом — государственные облигации. В процессе актив-

ного управления либо происходит переаложение в рамках подпортфелей (продаются акции одних и покупаются акции других компаний, продаются одни и покупаются другие выпуски ГКО), либо меняются пропорции между подпортфелями и средства оперативно переводятся. допустим, из ГКО в какую-нибудь компанию, которая вдруг поднялась на рынке. Тогда соотношение двух подпортфелей в каждый конкретный момент времени будет наглядно показывать, на что ориентирован портфель — на рискованный доход или надежное сохранение капитала. Однако следует учитывать особенности российского рынка, на котором игра на государственных бумагах бывает выгоднее и интереснее игры на любых акциях, а некоторые корпоративные бумаги обладают параметрами государственных, как, например, акции Газпрома.

4. Ревизия портфеля. Технические аналитики ежедневно снимают данные о цене портфеля на данный момент и рассчитывают его стоимость во времени, которая складывается из цены на данный момент и ожидаемого дохода. Если результаты настораживают, то непосредственно ведущие портфель специалисты принимают решение о переаложениях.

5. Оценка деятельности. По окончании срока управления портфелем финансовые специалисты обязательно проводят анализ достигнутых финансовых результатов, чтобы проанализировать допущенные ошибки и наработать собственные принципы портфельного инвестирования.

6. Определение новых стратегий формирования и управления инвестиционным портфелем на будущее производится с учетом накопленного опыта.

В России уже достаточно специалистов, способных обеспечить управление портфелем на высоком уровне. Доходы, которые можно получить в этом секторе рынка, во много раз превышают банковские проценты, а риски — при грамотном научно обоснованном подходе — незначительно превышают риски банковских депозитов.

Вопросы для самоконтроля

1. Какие активы предприятий относятся к финансовым вложениям?
2. Опишите способы расчета учетной стоимости финансовых вложений?
3. В чем особенность оценки эффективности финансовых проектов предприятий?
4. Что такое портфель ценных бумаг?
5. Как формируется портфель ценных бумаг?
6. Назовите типы портфелей ценных бумаг.

Глава 10. ФИНАНСОВАЯ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТЬ, БАНКРОТСТВО ПРЕДПРИЯТИЙ

Цель главы: показать особенности и современное состояние банкротства предприятий.

Задачи главы:

раскрыть факторы, влияющие на финансовую несостоятельность предприятий;

показать основные положения современного законодательства о банкротстве;

описать существующие процедуры банкротства, их цели, роль, последствия.

10.1. Современная ситуация

Успех деятельности предприятий определяется двумя группами факторов:

1) *внешними* — часть из них связана с эффективностью создаваемых государством условий и стимулов деятельности предприятий и устранением кризисных явлений в экономике; другая часть также связана с создаваемыми государством условиями, перед непредсказуемостью которых предприятие бессильно;

2) *внутренними* — степенью профессионализма руководителей и работников; эффективностью принимаемых предприятиями мер по внедрению и использованию рыночных механизмов и инструментов: внешними условиями.

Выбор стратегии предотвращения банкротства и эффективность мер предприятий по внедрению рыночных механизмов определяется многими факторами.

Система управления финансами предприятия связана со стратегическими целями и тактическими задачами его деятельности. Основой этой системы должен быть финансовый анализ, по итогам которого предприятие имеет возможность делать регулярную оценку своего финансового состояния.

Главное в стратегии предотвращения банкротства предприятия, в решении проблем ликвидности и платежеспособности заключается в *профессиональном управлении оборотными средствами*. С одной стороны, это предполагает оптимизацию источников оборотных средств на основе выработанной стратегии, а с другой — размещение этих средств между материальными и нематериальными оборотными активами, а также в сферах производства и обращения. Большую роль здесь играет правильно выбранная кредитная поли-

тика, связанная с использованием кредита в качестве финансового рычага.

Частью управления оборотными средствами является управление *дебиторской и кредиторской задолженностью*. Важнейшим механизмом такого управления является активное использование товарных векселей, что не всегда возможно в современных условиях.

Одной из целей финансовой стратегии предприятий является получение *прибыли и обеспечение рентабельной работы*. В основе этого лежит анализ и управление взаимосвязью «затраты—выручка—прибыль», что предполагает широкое внедрение на предприятии управленческого учета.

Значительное внимание в деятельности финансовой службы предприятия должно уделяться *управлению денежными потоками*. Здесь необходимо достаточно точно определить все притоки и оттоки денежных средств в основной, инвестиционной и финансовой деятельности и анализировать причины их увеличения и уменьшения. Одним из важнейших факторов в этой области является *фактор времени*, оказывающий непосредственное влияние на финансовый результат.

Кроме перечисленных выше направлений финансовой стратегии предприятия должны уделять серьезное внимание амортизационной, инвестиционной, дивидендной политике, политике на рынке ценных бумаг и другим направлениям своей деятельности.

Одной из главных причин, вызывающих банкротство предприятий, является их финансовый кризис, проявлениями которого является следующее:

- недостаток прежде всего собственных средств, а также общих источников денежных средств предприятия;
- неудовлетворительная структура как собственного, так и общего капитала предприятия, а также активов и пассивов его баланса;
- недостаточность или отсутствие инвестиций, а также их неэффективное использование;
- нарастание долгов и неплатежей;
- уменьшение прибыли и снижение рентабельности;
- неэффективные и неуправляемые денежные потоки;
- неэффективное использование средств предприятия, их замедленная оборачиваемость, большие операционный, производственный и финансовый циклы;
- слабые финансовый и производственный рычаги;
- недостаточное и неэффективное использование рыночных механизмов и инструментов;
- снижение финансовой устойчивости предприятия.

В настоящее время имеется значительное количество предприятий, находящихся в состоянии финансового кризиса или в пред-

кризисном состоянии. Существует точка зрения, в соответствии с которой оздоровление экономики связывается с банкротством всех неплатежеспособных предприятий. Но экономические условия в России настолько сложны и непостоянны, что именно они в первую очередь оказывают влияние на деятельность предприятий и их финансовое состояние. Поэтому массовое банкротство предприятий невозможно по следующим причинам:

- неплатежеспособность предприятий довольно часто является не их виной, а связана с внешними условиями (например, неплатежи, налоги, дорогой кредит и др.);
- оно вызовет цепную реакцию, в частности последующие банкротства кредиторов;
- банкротство крупнейших предприятий обострит экономическое и социальное положение в стране, подорвет ее экономический потенциал;
- арбитражные суды физически не смогут справиться с таким большим объемом работ, в кроме судов делать ее никто не имеет права;
- приводит к постоянному переделу собственности;
- кроме того, причины, порождающие неплатежи, при массовом банкротстве не будут устранены.

10.2. Основные положения и процедуры банкротства

Основные положения, связанные с несостоятельностью (банкротством) предприятий, определены Гражданским кодексом РФ и Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» от 27 октября 2002 г. № 127-ФЗ.

Под *несостоятельностью (банкротством)* понимается признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей. Конкретно предприятие считается неспособным удовлетворить требования кредиторов, если его обязательства или обязанности не исполнены им в течение трех месяцев с момента наступления даты их исполнения.

Состав и размер обязательств и обязанностей по обязательным платежам определяется на момент подачи заявления в арбитражный суд о признании должника банкротом.

Денежное обязательство — обязанность должника уплатить кредитору определенную денежную сумму по гражданско-правовой сделке и по иным основаниям, предусмотренным Гражданским кодексом РФ. В состав денежных обязательств включаются:

- задолженность за переданные товары, выполненные работы, оказанные услуги;

- суммы займа с учетом процентов, подлежащих уплате должником.

Не включаются обязательства:

- перед гражданами за причинение вреда жизни и здоровью;
- по выплате авторского вознаграждения и выходных пособий и оплате труда лиц, работающих по трудовому договору;
- перед учредителями (участниками) должника, вытекающие из такого участия;
- неустойки (штрафы, пени) за неисполнение или ненадлежащее исполнение денежного обязательства; они также не учитываются при определении размера обязательных платежей.

Обязательные платежи — налоги, сборы и иные обязательные взносы в бюджет соответствующего уровня и государственные внебюджетные фонды в законодательно установленном порядке.

Для возбуждения дела о банкротстве принимаются во внимание требования:

- по денежным обязательствам, подтвержденные вступившим в законную силу решением суда, арбитражного суда, третейского суда;
- по обязательным платежам — подтвержденные решением налогового или таможенного органа о взыскании задолженности за счет имущества должника.

В том и в другом случае право на подачу заявления в арбитражный суд возникает через 30 дней после указанных решений.

Арбитражный суд возбуждает дело о банкротстве, если требования к должнику в совокупности составляют не менее 100 тыс. руб., к должнику-гражданину — не менее 10 тыс. руб.

Гражданским кодексом РФ (ст. 65) предусмотрено, что предприятие (кроме казенного) может быть объявлено банкротом по решению суда или по своему собственному совместно с кредиторами решению. В любом случае оно должно быть ликвидировано либо принудительно, либо добровольно.

Следует учитывать, что банкротство кроме реального может быть фиктивным или преднамеренным.

Фиктивное банкротство представляет собой тот случай, когда у должника при подаче заявления в арбитражный суд имеется возможность удовлетворить требования кредиторов в полном объеме. Это делается, как правило, с целью получения от кредиторов отсрочки (рассрочки) платежей или скидки с долгов. Должник, подавший такое заявление, несет перед кредиторами ответственность за убытки, причиненные подачей такого заявления.

Преднамеренное банкротство возникает по вине учредителей (участников) должника и иных лиц, в том числе руководителя, которые имеют право давать обязательные для должника указания

либо имеют возможность иным образом определять его действия. Такое происходит обычно в том случае, когда руководитель или собственник в личных или в чьих-либо интересах умышленно делает предприятие неплатежеспособным. В этой ситуации на собственников и иных лиц при недостаточности имущества должника может быть возложена субсидиарная ответственность по его обязательствам.

Федеральной службой России по делам о несостоятельности и финансовому оздоровлению утверждены Методические рекомендации по проведению экспертизы о наличии (отсутствии) признаков фиктивного или преднамеренного банкротства (распоряжение от 8 октября 1999 г. № 33-р).

Определение признаков фиктивного банкротства производится только в случае, если дело возбуждено по заявлению должника. В этих целях рассчитывается коэффициент обеспеченности краткосрочных обязательств должника его оборотными активами ($K_{об.кол}$) по формуле

$$K_{об.кол} = \frac{A_{II} - НДС}{ЗиК + КЗ},$$

где A_{II} — сумма раздела II актива баланса предприятия, за исключением из него НДС; ЗиК — займы и кредиты из раздела V пассива баланса; КЗ — кредиторская задолженность из того же раздела.

Если данный коэффициент равен или больше единицы, то следует сделать вывод о наличии признаков фиктивного банкротства.

Для выявления признаков преднамеренного банкротства проводится анализ финансово-хозяйственной деятельности должника в два этапа:

1) рассчитываются показатели, характеризующие изменения в обеспеченности обязательств должника перед его кредиторами;

2) анализируются условия совершения сделок должника за период, появивших существенные изменения в показателях обеспеченности обязательств должника перед его кредиторами.

Показатели, рассчитываемые на первом этапе, следующие:

- коэффициент обеспеченности обязательств должника всеми его активами:

$$K_{об.од} = \frac{ВБ - ОР - НДС}{П_V + ЗиК + КЗ},$$

где ВБ — сумма валюты баланса; ОР — организационные расходы из раздела I актива баланса; НДС — налог на добавлен-

ную стоимость из раздела II актива баланса; ЗиК, КЗ — займы и кредиты и кредиторская задолженность из раздела V пассива баланса;

- коэффициент обеспеченности обязательств должника его оборотными активами:

$$K_{об.код2} = \frac{A_{II} - НДС}{ЗиК + КЗ};$$

- величина чистых активов определяется по общепринятой методике.

Невыгодными условиями сделки для должника считаются следующие:

- занижение или завышение цен на поставляемые (приобретаемые) товары по сравнению со сложившейся рыночной конъюнктурой;
- невыгодные для должника сроки и способы оплаты по реализованному или приобретенному имуществу;
- любые формы отчуждения или обременения обязательствами имущества должника, если они не сопровождаются эквивалентным сокращением задолженности.

Вывод: если обеспеченность требований кредиторов ухудшилась и сделки, совершенные должником, не соответствуют существовавшим рыночным условиям, нормам и обычаям делового оборота, то признаки преднамеренного банкротства имеются.

10.3. Понятия, используемые при банкротстве

Должники и кредиторы

Должник — гражданин, в том числе индивидуальный предприниматель или юридическое лицо, неспособные удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей в течение установленного срока.

Руководитель должника — единоличный исполнительный орган юридического лица, а также иные лица, осуществляющие в соответствии с федеральными законами деятельность от имени юридического лица без доверенности.

Представитель работников должника — лицо, уполномоченное работниками должника представлять их законные интересы при проведении процедур банкротства.

Конкурсные кредиторы — кредиторы по денежным обязательствам; к ним не относятся:

- уполномоченные органы;
- граждане, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни и здоровью, морального вреда, имеет

обязательства по выплате вознаграждения по авторским договорам;

- учредители (участники) должника по обязательствам, вытекающим из такого участия.

Мораторий — приостановление исполнения должником денежных обязательств и уплаты обязательных платежей.

Реестр требований кредиторов содержит следующие сведения:

- о размере требований каждого кредитора по денежным обязательствам и (или) обязательным платежам;
- об очередности удовлетворения каждого требования.

Реестр ведет арбитражный управляющий или реестродержатель.

Собрание кредиторов, в котором с правом голоса участвуют конкурсные кредиторы, а в части требований по обязательным платежам — налоговые и иные уполномоченные органы. Кроме того, в собрании участвует представитель работников должника, представитель учредителей (участников) должника, представитель собственника имущества должника — унитарного предприятия.

Уполномоченные органы — федеральные органы исполнительной власти, органы исполнительной власти субъектов РФ, органы местного самоуправления, уполномоченные участвовать в делах о банкротстве.

Аффилированные лица — физические и юридические лица, способные оказывать влияние на деятельность юридических и (или) физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность.

Досудебная санация — мера по предупреждению банкротства, когда должнику может быть предоставлена финансовая помощь в размере, достаточном для погашения задолженности и восстановления платежеспособности должника. Эту помощь могут оказывать учредители (участники) должника, собственники его имущества, кредиторы и иные лица. Должник в свою очередь может принять на себя обязательства в пользу лиц, предоставивших финансовую помощь.

Процедура банкротства

Наблюдение — процедура банкротства, применяемая к должнику с момента принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом в целях обеспечения сохранности имущества должника и проведения анализа финансового состояния должника. Наблюдение прекращается с момента признания арбитражным судом должника банкротом и открытия конкурсного производства, или введения внешнего управления, или утверждения мирового соглашения.

Финансовое оздоровление — вводится по решению арбитражного суда на основе ходатайства или к нему, или к собранию кредиторов. Ходатайство может поступить от учредителей (участников) должника, собственника его имущества, уполномоченного государственного органа, а также третьего лица, которые должны предоставлять обеспечение исполнения обязательства должника в соответствии с графиком погашения задолженности. Размер такого обеспечения должен превышать размер обязательства должника, включенных в реестр требований кредиторов, не менее чем на 20%.

Внешнее управление (судебная санация) — процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности, с передачей полномочий по управлению должником внешнему управляющему.

Конкурсное производство — процедура банкротства, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов.

Мировое соглашение — процедура достижения договоренности между должником и кредиторами относительно отсрочки и (или) рассрочки причитающихся кредиторам платежей или скидки с долгов, применяемая на любой стадии рассмотрения дела о банкротстве и в целях прекращения этого дела.

Арбитражные управляющие

Арбитражный управляющий (временный, административный, внешний, конкурсный) — гражданин Российской Федерации, утверждаемый арбитражным судом для проведения процедур банкротства и осуществления иных установленных законом полномочий и являющийся членом одной из саморегулируемых организаций.

Временный управляющий — арбитражный управляющий, утверждаемый арбитражным судом для проведения наблюдения, осуществления мер по обеспечению сохранности имущества должника и иных полномочий.

Административный управляющий — арбитражный управляющий, утверждаемый арбитражным судом для проведения процедуры банкротства — финансового оздоровления.

Внешний управляющий — арбитражный управляющий, утверждаемый арбитражным судом для проведения внешнего управления и восстановления платежеспособности.

Конкурсный управляющий — арбитражный управляющий, утверждаемый арбитражным судом для проведения конкурсного производства и осуществления иных полномочий.

Заинтересованные лица — это:

- юридическое лицо, которое является основным или дочерним по отношению к должнику;

- руководитель, лица, входящие в совет директоров (наблюдательный совет), коллегиальный исполнительный орган, главный бухгалтер (бухгалтер) должника, в том числе и освобожденные от своих обязанностей в течение одного года до момента возбуждения производства по делу о банкротстве;
- следующие родственники указанных выше лиц: супруг (супруга), родственники по прямой восходящей и нисходящей линии, сестры, братья и их родственники по нисходящей линии, родители, сестры и братья супруга.

Заинтересованные лица определяются в отношении арбитражных управляющих и кредиторов.

Требования, предъявляемые к арбитражному управляющему, следующие. Он должен:

- быть зарегистрирован в качестве индивидуального предпринимателя;
- иметь высшее образование;
- иметь стаж руководящей работы (руководитель или заместитель руководителя юридического лица) не менее чем два года в совокупности;
- сдать теоретический экзамен по программе подготовки арбитражных управляющих;
- пройти стажировку сроком не менее 6 месяцев в качестве помощника арбитражного управляющего;
- не иметь судимости за преступления в сфере экономики, а также за преступления средней тяжести, тяжкие и особо тяжкие преступления;
- являться членом одной из саморегулируемых организаций (некоммерческой организации арбитражных управляющих), которая представляет кандидатуру управляющего в арбитражный суд для утверждения.

Не могут быть утверждены арбитражным судом в качестве арбитражного управляющего следующие лица:

- являющиеся заинтересованными лицами по отношению к должнику, кредиторам;
- в отношении которых введена процедура банкротства;
- которые не возместили убытки, причиненные должнику, кредиторам, третьим лицам при исполнении обязанностей арбитражного управляющего;
- если они дисквалифицированы или лишены права занимать руководящие должности;
- не заключившие договор страхования ответственности на случай причинения убытков лицам, участвующим в деле о банкротстве.

Законом определены права, обязанности, ответственность арбитражных управляющих, а также порядок определения и выплаты им вознаграждения.

10.4. Разбирательство дел о банкротстве в арбитражном суде

Дела о банкротстве юридических лиц и граждан, в том числе индивидуальных предпринимателей, рассматривает арбитражный суд по месту нахождения должника.

Участниками дела о банкротстве являются: должник, арбитражный управляющий, конкурсные кредиторы, уполномоченные органы, органы исполнительной власти, а также лицо, предоставляющее обеспечение для проведения финансового оздоровления.

Дело о банкротстве должно быть рассмотрено в заседании арбитражного суда в срок до 7 месяцев с даты поступления заявления о признании должника банкротом.

Заявление о банкротстве в арбитражный суд могут подать: должник, конкурсный кредитор, уполномоченный орган.

Должник обладает как правом на подачу заявления в арбитражный суд, так и обязанностью. Право у него появляется в случае предвидения банкротства, если он не в состоянии будет исполнить свои обязательства в установленные сроки. Руководитель должника или индивидуальный предприниматель обязан обратиться с заявлением должника в арбитражный суд, если:

- удовлетворение требований одного или нескольких кредиторов приведет к невозможности удовлетворения других требований в полном объеме;
- решение о подаче заявления принято уполномоченным органом или собственником должника;
- обращение взыскания на имущество должника существенно осложнит или сделает невозможной хозяйственную деятельность должника;
- в иных случаях.

Заявление должно быть подано в арбитражный суд в течение 30 дней с момента возникновения соответствующих обстоятельств. При неподаче заявления в указанный срок для соответствующих лиц наступает субсидиарная ответственность. В отдельных случаях установлена уголовная или административная ответственность.

Собрание кредиторов является совместной властью конкурсных кредиторов и уполномоченных органов. Оно созывается по инициативе:

- арбитражного управляющего;
- комитета кредиторов;
- $\frac{1}{3}$ от общего количества конкурсных кредиторов и уполномоченных органов.

Собрание кредиторов проводится арбитражным управляющим в течение 3 недель после требования кредиторов по месту нахождения должника или органов управления должника.

Решения на собрании принимаются большинством голосов от числа присутствующих на собрании, а в отдельных случаях — от общего числа голосов конкурсных кредиторов и уполномоченных органов.

К исключительной компетенции собрания кредиторов относятся принятие решений и утверждения по следующим вопросам:

- о введении и изменении сроков проведения процедур банкротства;
- план внешнего управления и финансового оздоровления, график погашения задолженности;
- требования к арбитражному управляющему;
- выбор саморегулируемой организации и реестродержателя из их числа;
- о заключении мирового соглашения;
- об обращении в арбитражный суд с ходатайством о признании должника банкротом;
- об образовании комитета кредиторов, избрании его членов;
- другие вопросы.

Применяются следующие процедуры банкротства, устанавливаемые арбитражным судом:

- наблюдение;
- внешнее управление;
- конкурсное производство;
- мировое соглашение;
- иные процедуры.

10.5. Процедуры банкротства

Наблюдение

Наблюдение за должником вводится арбитражным судом в отношении должника с момента принятия его заявления. Кроме случаев, когда по закону к должнику должна быть применена иная процедура банкротства. Цель этой процедуры — обеспечить сохранность имущества должника, с одной стороны, а с другой — принять решение в отношении должника. Именно поэтому с момента вынесения арбитражным судом определения о принятии заявления:

- имущественные требования к должнику могут быть предъявлены только с учетом сложившейся ситуации. Ранее начатые дела, связанные с предъявленными требованиями к должнику, по ходатайству кредитора приостанавливаются;
- приостанавливается исполнение исполнительных документов по имущественным взысканиям, за исключением исполнительных документов судов о взыскании задолженности по заработ-

ной плате, выплате вознаграждений по авторским договорам, а также о возмещении вреда, причиненного жизни и здоровью, и морального вреда;

- запрещается удовлетворение требований участника должника — юридического лица о выделе доли (пая) в имуществе должника в связи с выходом из состава его участников;
- запрещается выплата дивидендов и иных платежей по ценным бумагам;
- другие.

При введении наблюдения арбитражный суд принимает решение о назначении временного управляющего. При этом руководитель и администрация должника продолжают осуществлять свои полномочия с ограничениями. С согласия временного управляющего они могут совершать некоторые сделки.

Руководитель и администрация должника не имеют права принимать решения о:

- реорганизации и ликвидации должника;
- создании филиалов и представительств;
- выплате дивидендов или распределении прибыли должника;
- размещении облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг, за исключением акций;
- выходе из состава участников должника юридического лица;
- приобретении у акционеров ранее выпущенных акций;
- другое.

По ходатайству временного управляющего арбитражный суд может отстранить руководителя должника от должности, если он нарушает требования закона о банкротстве. В этом случае суд выносит определение о возложении исполнения обязанностей руководителя должника на кандидата на эту должность, или на одного из заместителей руководителя должника, или на одного из работников должника.

Как известно, одной из обязанностей временного управляющего является созыв первого собрания кредиторов. Оно может принять следующие решения:

- введение финансового оздоровления;
- введение внешнего управления;
- обращение в арбитражный суд с ходатайством о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства;
- определение требований к арбитражным управляющим;
- образование комитета кредиторов;
- выбор реестродержателя кредиторов;
- иные решения.

Арбитражный суд на основании решения первого собрания кредиторов выносит определение о применении в отношении должника соответствующей процедуры банкротства.

Арбитражный управляющий — временный управляющий.

Права:

- предъявлять в арбитражный суд от своего имени требования о признании недействительными сделок и решений;
- заявлять возражения относительно требований кредиторов и принимать участие в заседаниях арбитражного суда по этому поводу;
- обращаться в арбитражный суд с ходатайством о принятии дополнительных мер по обеспечению сохранности имущества должника;
- обращаться в арбитражный суд с ходатайством об отстранении руководителя должника от должности;
- получать любую информацию и документы, касающиеся деятельности должника;
- осуществлять иные полномочия.

Обязанности:

- принимать меры по обеспечению сохранности имущества должника;
- проводить финансовый анализ должника;
- выявлять кредиторов должника;
- вести реестр требований кредиторов;
- уведомлять кредиторов о введении наблюдения;
- созывать и проводить первое собрание кредиторов.

Процедура банкротства — финансовое оздоровление

Цель: финансовое оздоровление должника.

Срок: не более чем 2 года.

Вводится на основании обращения должника, его органов, третьих лиц к первому собранию кредиторов или к арбитражному суду в процессе проведения наблюдения.

Документы, прилагаемые к решению об обращении к первому собранию кредиторов о введении финансового оздоровления:

- план финансового оздоровления;
- график погашения задолженности;
- протокол общего собрания учредителей и представителей собственника и перечень тех из них, кто голосовал за обращение к собранию кредиторов;
- сведения о предлагаемом обеспечении исполнения должником обязательств в соответствии с графиком погашения задолженности;
- иные документы.

Исполнение должником обязательств в соответствии с графиком погашения задолженности может быть обеспечено залогом (ипотекой), банковской гарантией, государственной или муниципальной гарантией, поручительством, а также иными способами.

Порядок введения:

- вводится арбитражным судом на основании решения собрания кредиторов;
- одновременно устанавливается срок финансового оздоровления, а также утверждается судом график погашения задолженности;
- арбитражный суд должен отразить сведения о лицах, предоставивших обеспечение, его размеры и способы.

Последствия введения финансового оздоровления:

- Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ (ст. 81) определен перечень последствий введения данной процедуры;
- органы управления должника осуществляют свои полномочия с ограничениями;
- при ненадлежащем исполнении руководителем должника плана финансового оздоровления или при совершении им действий, нарушающих права и законные интересы кредиторов и предоставивших обеспечение лиц, арбитражный суд может отстранить руководителя должника от должности в том порядке, что и при наблюдении по ходатайству собрания кредиторов, административного управляющего, предоставивших обеспечение лиц.

Окончание финансового оздоровления:

- не позднее чем за месяц до окончания финансового оздоровления должник обязан предоставить административному управляющему отчет, к которому прилагаются:

баланс должника на последнюю дату;

отчет о прибылях и убытках;

документы, подтверждающие погашение требований кредиторов;

административный управляющий составляет заключение по этим документам;

арбитражный суд по итогам финансового оздоровления принимает одно из следующих решений:

о прекращении производства по делу о банкротстве;

о введении внешнего управления при наличии возможности восстановить платежеспособность должника;

о признании должника банкротом при наличии признаков банкротства.

План финансового оздоровления и график погашения задолженности.

Готовится: учредителями или собственником имущества должника.

Утверждается собранием кредиторов.

Предусматривает:

- способы получения должником средств, необходимых для удовлетворения требований кредиторов в соответствии с графиком погашения задолженности;
- сроки погашения всех требований кредиторов, в том числе кредиторов первой и второй очереди;
- график погашения задолженности по обязательным платежам (налогов и сборов) в соответствии с требованиями законодательства;
- пропорциональное погашение требований кредиторов в соответствии с установленной очередностью.

Арбитражный управляющий — административный управляющий.

Права:

- требовать от руководителя должника информацию о текущей деятельности;
- принимать участие в инвентаризации имущества должника;
- согласовывать сделки и решения должника (в соответствии с законом и информировать кредиторов);
- обращаться в арбитражный суд с ходатайством об отстранении руководителя должника;
- обращаться в арбитражный суд с ходатайством о принятии дополнительных мер по обеспечению сохранности имущества должника;
- предъявлять в арбитражный суд требования о признании недействительными сделок и решений и о применении их последствий;
- осуществление иных полномочий.

Обязанности:

- осуществлять контроль за ходом выполнения плана финансового оздоровления и графика погашения задолженности, а также за своевременным исполнением текущих требований кредиторов;
- исполнять иные обязанности.

Процедура банкротства — внешнее управление

Вводится арбитражным судом на основании решения собрания кредиторов.

Цель: восстановление платежеспособности должника.

Срок: не более чем 18 месяцев; может быть продлен не более чем на 6 месяцев.

- Если внешнее управление вводится после финансового оздоровления, то совокупный срок этих двух процедур не может превышать два года.

- Если с даты введения финансового оздоровления до даты рассмотрения арбитражным судом вопроса о введении внешнего управления прошло более чем 18 месяцев, арбитражный суд не может вводить внешнее управление.

Последствия введения внешнего управления:

- прекращаются полномочия руководителя должника;
- прекращаются полномочия органов управления должника, за исключением некоторых из них, определенных законом;
- управление делами должника возлагается на внешнего управляющего;
- передача документации, ценностей и др. внешнему управляющему производится в течение 3 дней с момента его утверждения;
- вводится мораторий на удовлетворение требований кредиторов;
- проводятся некоторые другие мероприятия.

Мораторий на удовлетворение требований кредиторов:

- распространяется на денежные обязательства и обязательные платежи, сроки исполнения которых наступили до введения внешнего управления;
- не распространяется на требования о взыскании задолженности по заработной плате, выплате вознаграждений по авторским договорам, о возмещении вреда, причиненного жизни или здоровью, о возмещении морального вреда;
- приостанавливается исполнение бесспорных исполнительных документов;
- не начисляются неустойки (штрафы, пени) и иные финансовые санкции, за исключением требований, возникших после принятия заявления должника;
- на сумму требований конкурсных кредиторов и уполномоченных органов на дату введения внешнего управления начисляются проценты в размере ставки рефинансирования ЦБ РФ (или по соглашению с конкурсным кредитором — в меньшем размере или в более короткий срок).

План внешнего управления:

Разрабатывается внешним управляющим в течение месяца после его утверждения.

Утверждается собранием кредиторов.

Предусматривает:

- меры по восстановлению платежеспособности должника;
- обоснованные возможности восстановления платежеспособности должника в установленный срок;
- условия и порядок реализации указанных мер;
- срок восстановления платежеспособности должника;

- расходы по реализации плана и иные расходы;
- соответствие требованиям, установленным федеральными законами.

Меры по восстановлению платежеспособности должника, предусмотримые планом внешнего управления:

- перепрофилирование производства;
- закрытие нерентабельных производств;
- взыскание дебиторской задолженности;
- продажа части имущества должника;
- уступка прав требования должника;
- исполнение обязательств должника собственником его имущества, его учредителями либо третьим лицом;
- увеличение уставного капитала должника за счет взноса участников и третьих лиц;
- размещение дополнительных обыкновенных акций должника;
- продажа предприятия должника;
- замещение активов должника (путем создания на базе имущества должника одного или нескольких ОАО);
- иные меры восстановления платежеспособности должника.

Платежеспособность должника признается восстановленной при отсутствии признаков банкротства, установленных законом.

План внешнего управления может быть признан арбитражным судом недействительным полностью или частично по ходатайству лица или лиц, права и законные интересы которых были нарушены.

Арбитражный управляющий — внешний управляющий.

Права:

- распоряжается имуществом должника в соответствии с планом внешнего управления;
- заключает от имени должника мировое соглашение;
- заявляет отказ от исполнения договоров должника;
- предъявляет в арбитражный суд от своего имени требования о признании недействительными сделок, решений и последствий этого;
- осуществляет иные действия.

Обязанности:

- принимает в управление имущество должника и проводит его инвентаризацию;
- разрабатывает план внешнего управления, представляет его для утверждения собранию кредиторов и реализует его;
- ведет бухгалтерский, финансовый, статистический учет и отчетность;
- заявляет возражения относительно предъявленных к должнику требований кредиторов;
- ведет реестр требований кредиторов;

- предоставляет собранию кредиторов отчет об итогах реализации плана внешнего управления;
- осуществляет иные полномочия.

Процедура банкротства — конкурсное производство

Цель: соразмерное удовлетворение требований кредиторов.

Открывается решением арбитражного суда одновременно с признанием должника банкротом.

Срок: один год, с возможностью продления не более чем на 6 месяцев.

Последствия открытия конкурсного производства:

- срок исполнения возникших требований к должнику считается наступившим;
- прекращается начисление неустоек (штрафов, пени), процентов и иных финансовых санкций по всем видам задолженности должника;
- сведения о финансовом состоянии должника перестают составлять коммерческую тайну;
- совершение сделок с имуществом должника ограничивается;
- прекращается исполнение по исполнительным документам;
- все требования к должнику, за некоторым исключением, могут быть предъявлены только в ходе конкурсного производства;
- снимаются ранее наложенные аресты на имущество должника и не допускаются новые;
- прекращаются полномочия руководителя должника, иных органов его управления и собственника его имущества, за исключением отдельных полномочий органов управления должника;
- руководитель должника, а также временный управляющий, административный управляющий, внешний управляющий в течение 3 дней с даты утверждения конкурсного управляющего должны передать ему бухгалтерскую и иную документацию и материальные ценности.

Арбитражный управляющий — конкурсный управляющий.

Утверждается арбитражным судом после признания должника банкротом и открытия конкурсного производства.

Права:

- распоряжается имуществом должника;
- увольняет работников должника, в том числе руководителя, в соответствии с законом;
- заявляет отказ от исполнения договора и иных сделок, предъявляет иски о признании недействительными сделок, совершенных должником;
- осуществляет иные права.

Обязанности:

- принимает в ведение имущество должника, проводит его инвентаризацию и оценку; привлекает независимого оценщика;
- уведомляет работников должника о предстоящем увольнении в течение месяца с даты введения конкурсного производства;
- принимает меры по обеспечению сохранности имущества должника;
- проводит финансовый анализ должника;
- предъявляет к третьим лицам, имеющим задолженность перед должником, требования о ее взыскании;
- заявляет возражения против требований кредиторов;
- ведет реестр требований кредиторов;
- принимает меры по поиску, выявлению и возврату имущества должника, находящегося у третьих лиц;
- организует *конкурсную* массу из имущества должника: имеющегося на момент открытия конкурсного производства: выявленного в его ходе; за исключением не являющегося в конкурсную массу имущества: социально значимых объектов, жилищного фонда, изъятого из оборота имущества;
- исполняет иные обязанности.

Счета, используемые конкурсным управляющим в своей деятельности:

1) обязан использовать только один счет должника в банке (основной счет должника);

2) при его отсутствии обязан открыть такой счет;

3) другие счета должника в кредитных организациях по мере их обнаружения должны быть закрыты, кроме счетов, связанных с доверительным управлением, и специальных брокерских счетов профессионального участника рынка ценных бумаг;

4) на основной счет должника зачисляются денежные средства, поступающие в ходе конкурсного производства; с этого счета осуществляются выплаты кредиторам;

5) для операций с задолженностью должника, выраженной в иностранной валюте, открывается или используется валютный счет должника;

6) отчет об использовании денежных средств должника конкурсным управляющим представляет в арбитражный суд и собранию кредиторов (по требованию), но не чаще, чем один раз в месяц.

Очередность удовлетворения требований кредиторов.

Вне очереди за счет конкурсной массы:

- судебные расходы;
- выплата вознаграждения арбитражному управляющему, реестродержателю;

- текущие коммунальные и эксплуатационные платежи, необходимые для осуществления деятельности должника;
- требования кредиторов, появившиеся после принятия арбитражным судом заявления должника о банкротстве;
- задолженность по заработной плате, возникшая после принятия арбитражным судом заявления должника о банкротстве;
- иные расходы, связанные с проведением конкурсного производства.

При возможности техногенных и экологических катастроф либо гибели людей при ликвидации предприятия вне очереди погашаются расходы на проведение мероприятий по недопущению возникновения указанных последствий.

Очередность удовлетворения требований кредиторов следующая:

первая очередь — требования граждан за причинение вреда жизни и здоровью (путем капитализации соответствующих пояременных платежей), а также компенсация морального вреда;

вторая очередь — выплата выходных пособий и оплата труда лиц в соответствии с трудовым договором, а также выплата вознаграждений по авторским договорам;

третья очередь — расчеты с другими кредиторами; требования, обеспеченные залогом, удовлетворяются в третью очередь преимущественно перед другими кредиторами.

Мировое соглашение

Цель: прекращение производства по делу о банкротстве путем достижения соглашения между должником и кредиторами.

Может быть заключено на любой стадии дела о банкротстве, в ходе любой его процедуры.

Решение о заключении мирового соглашения принимают:

- со стороны кредиторов — собрание кредиторов;
- со стороны должника — при наблюдении и финансовом оздоровлении — руководитель должника без согласования с временным и административным управляющими;
- при внешнем управлении и конкурсном производстве — внешний или конкурсный управляющий.

Утверждается арбитражным судом только после погашения задолженности кредиторам первой и второй очереди; мировое соглашение должно быть представлено в суд в период после 5 и до 10 дней после его заключения.

Вступает в силу с даты его утверждения арбитражным судом и является обязательным для должника, кредиторов и третьих лиц: односторонний отказ от исполнения вступившего в силу мирового соглашения не допускается.

Содержание мирового соглашения:

- об отсрочке или рассрочке исполнения обязательства должника;
- об уступке прав требования должника;
- об исполнении обязательств должника третьими лицами;
- о скидке с долга или его прощении;
- об обмене требований должника на доли в его уставном капитале, его акции и другие ценные бумаги;
- об иных способах, предусмотренных законом, если они не нарушают права иных кредиторов.

Последствия утверждения мирового соглашения:

Является основанием для прекращения производства по делу о банкротстве, если оно утверждено в ходе:

- финансового оздоровления — прекращается исполнение графика погашения задолженности;
- внешнего управления — прекращается действие моратория на удовлетворение требований кредиторов;
- конкурсного производства — решение арбитражного суда о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства не подлежит дальнейшему исполнению с даты утверждения мирового соглашения;

Прекращаются полномочия временного, административного, внешнего, конкурсного управляющих; внешний и конкурсный управляющие исполняют обязанности руководителя должника до даты назначения руководителя.

Вопросы для самоконтроля

1. Определите понятия «финансовая несостоятельность», «банкротство».
2. Что такое фиктивное и преднамеренное банкротство, как они выявляются?
3. Раскройте основные понятия, используемые при банкротстве.
4. Охарактеризуйте все процедуры банкротства.

Раздел III. ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Глава 11. ДОХОДЫ И РАСХОДЫ ПРЕДПРИЯТИЙ

Цель главы: рассмотреть сущность таких понятий, как доходы и расходы, затраты, выручка и себестоимость; рассмотреть некоторые основные особенности функционирования себестоимости предприятия.

Задачи главы:

дать определение и показать взаимосвязь терминов, касающихся доходов и расходов предприятия, в том числе таких как доходы и выручка, расходы и затраты;

раскрыть взаимосвязь и взаимозависимость между себестоимостью и выручкой от продаж.

В финансовой литературе в настоящее время можно встретить достаточное количество терминов, которые, казалось бы, выражают одно и то же: с одной стороны, доходы, выручка, прибыль, поступления, притоки денежных средств; с другой — расходы, затраты, себестоимость, выплаты, оттоки денежных средств. Попытаемся разобраться в этих понятиях. Конкретный смысл в понятия «доходы» и «расходы» предприятия вложен соответствующими Положениями по бухгалтерскому учету (ПБУ): 9/99 «Доходы организации» и 10/99 «Расходы организации».

Доходами организации признается увеличение экономических выгод в результате поступлений активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашение обязательств, приводящее к увеличению капитала этой организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества).

Расходами организации признается уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, иного имущества) и (или) возникновение обязательств, приводящее к уменьшению капитала этой организации, за исключением уменьшения вкладов по решению участников (собственников имущества).

Недостатком данных определений доходов и расходов является то, что они не отвечают на вопрос, что это такое. Тем более что

ПБУ 9 и 10 определяют, что к доходам и расходам не относятся некоторые поступления и выбытия активов.

Не признаются доходами следующие поступления:

- НДС, акцизы, налог с продаж, экспортные пошлины и иные обязательные платежи;
- по договорам комиссии, агентским и иным аналогичным договорам;
- предварительная оплата и авансы в счет оплаты продукции, работ и услуг;
- задаток, залог;
- в счет погашения выданного кредита, займа.

Не признаются расходами:

- приобретение или создание внеоборотных активов;
- вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций, приобретение акций АО и иных ценных бумаг не с целью перепродажи;
- платежи по договорам комиссии, агентским и иным аналогичным договорам;
- предварительная оплата и авансы в счет оплаты продукции, работ, услуг;
- погашение кредита, займов, полученных организацией.

В этой связи предлагаются следующие определения понятий «доходы» и «расходы» предприятия.

Доходы предприятия — это та часть поступлений денежных средств и иного имущества, которая:

- поступает на безвозвратной основе;
- становится собственностью предприятия;
- не связана с увеличением имущества за счет вкладов участников или собственников предприятия;
- включается в финансовую отчетность предприятия «Отчет о прибылях и убытках» и подлежит включению в налогооблагаемую прибыль (за исключением чрезвычайных доходов и в соответствии с требованиями налогового учета).

Расходы предприятия — это та часть его выплат в виде денежных средств и иного имущества, которая:

- выплачивается на безвозвратной основе;
- перестает быть собственностью предприятия;
- не связана с уменьшением имущества путем уменьшения вкладов по решению участников или собственников предприятия;
- включается в финансовую отчетность предприятия «Отчет о прибылях и убытках» и уменьшает налогооблагаемую прибыль (за исключением чрезвычайных расходов и в соответствии с требованиями налогового учета).

Доходы и расходы предприятия в зависимости от их характера, условий получения, осуществления и направлений деятельности предприятия подразделяются на группы:

- 1) доходы и расходы по основным видам деятельности;
- 2) прочие доходы и расходы.

11.1. Доходы по основным видам деятельности

Доходами по основным видам деятельности является выручка от реализации или от продаж.

Выручка от реализации — это сумма денежных средств, полученных предприятием за отгруженную или отпущенную продукцию, выполненные работы и оказанные услуги. В настоящее время гораздо большее значение приобрело понятие «выручка от продаж», хотя более точным и соответствующим мировой терминологии должно быть понятие «объем продаж».

Выручка от продаж — это объем проданной предприятием продукции, независимо от ее оплаты. Главное — продать, как считается во всем мире. Получение денег, т.е. их инкассация, — особый процесс. Именно поэтому выручка от продаж — это доходы по основным видам деятельности, т.е.

$$\text{ДОХ}_{\text{осн}} = \text{ВП},$$

где $\text{ДОХ}_{\text{осн}}$ — доходы по основным видам деятельности; ВП или В — выручка от продаж.

Выручка от продаж состоит из двух частей:

$$\text{ВП} = \text{ПДС} + \text{ДЗ},$$

где ПДС — поступления денежных средств и иного имущества;
ДЗ — дебиторская задолженность.

Доходы по основным видам деятельности определяются с учетом предмета деятельности предприятия, когда в зависимости от этого доходы могут относиться в одних случаях к обычным видам деятельности, а в других — к прочим (рис. 11.1).

Расходы по основным видам деятельности — это расходы, связанные с изготовлением продукции и ее продажей, с выполнением работ, оказанием услуг, приобретением и продажей товаров. Расходы по основным видам деятельности, как и доходы, определяются с учетом предмета деятельности предприятия.

Из рисунка видно, что:

- 1) доходы предприятия — это часть его поступлений;
- 2) доходы предприятия состоят из двух частей — доходы от основных видов деятельности и прочие доходы;

3) доходы от основных видов деятельности — это выручка от продаж, она включает две части: поступления денежных средств и иного имущества и дебиторскую задолженность;

4) выручка от продаж — это полная себестоимость и прибыль от продаж;

5) прибыль от продаж распределяется в соответствии с установленным порядком.

11.2. Расходы по основным видам деятельности

Расходы предприятия по основным видам деятельности ($PAC_{опд}$) также состоит из двух частей:

$$PAC_{опд} = ПЛД + КЗ,$$

где ПЛД — платежи предприятия (оплата расходов) в денежной и иной форме; КЗ — кредиторская задолженность предприятия.

При формировании расходов по обычным видам деятельности должна быть обеспечена их группировка по следующим элементам:

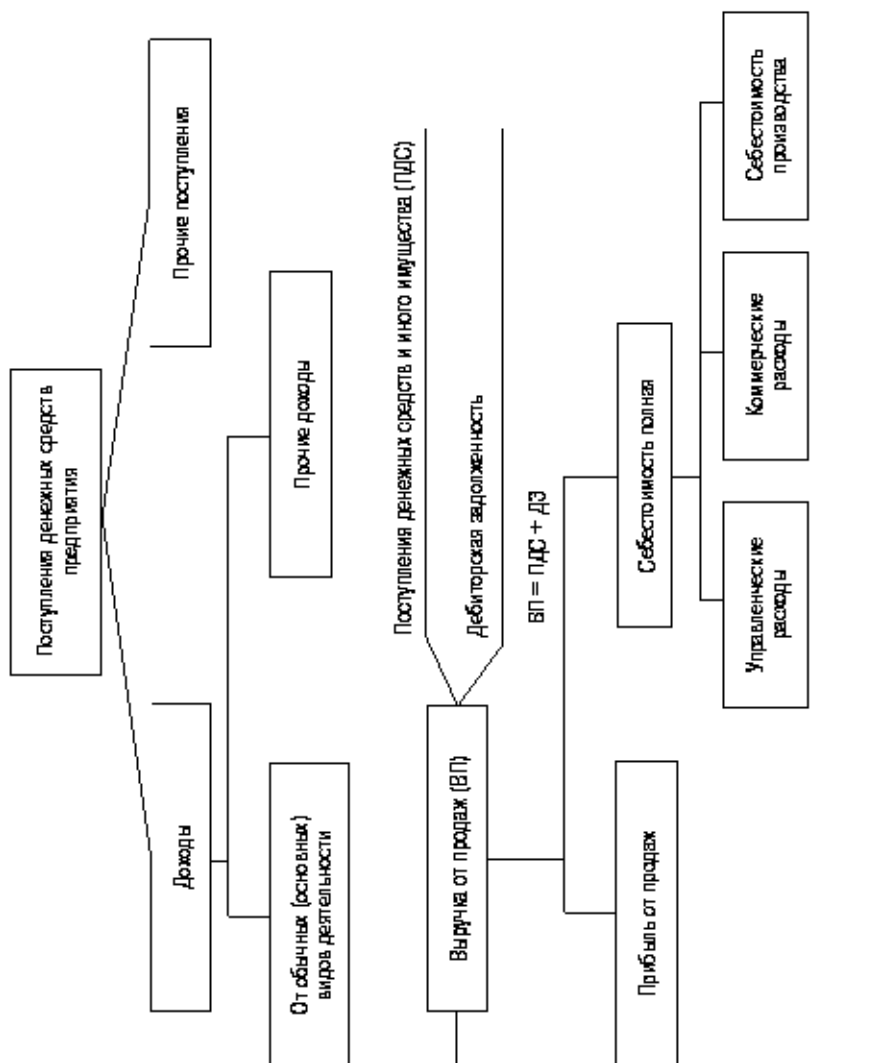
- материальные затраты;
- затраты на оплату труда;
- отчисления на социальные нужды;
- амортизация;
- прочие затраты.

Таким образом, появляется еще один термин — «затраты», т.е. отдельные элементы расходов предприятия по основным видам деятельности. Затраты на производство — это совокупность расходов предприятия (рис. 11.2).

Себестоимость продукции — экономическая категория, включающая все расходы предприятия, связанные с производством и реализацией определенного объема конкретной продукции, работ, услуг. *Себестоимость продукции (работ, услуг)* — это затраты предприятия на их производство (производственная себестоимость) и реализацию (полная себестоимость).

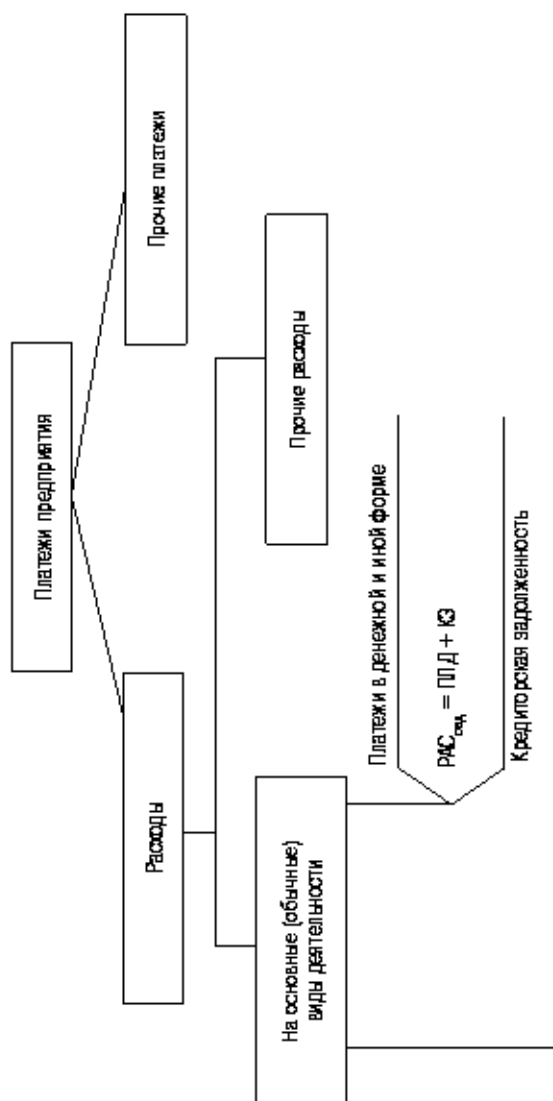
Из рисунка видно, что:

- 1) расходы предприятия — это часть его платежей;
- 2) расходы предприятия состоят из двух частей — расходы на основные виды деятельности и прочие расходы;
- 3) расходы на основные виды деятельности включают две части — платежи в денежной и иной форме и кредиторскую задолженность;
- 4) расходы на основные виды деятельности образуют себестоимость продукции, работ, услуг;



+/- Сальдо прочих доходов и расходов	
= Балансовая прибыль	
+/- Требования налогового учета	
= Налогооблагаемая прибыль	
- Налог на прибыль	
= Чистая прибыль, т.е. прибыль, остающаяся у предприятия	
- Распределение чистой прибыли	
= Нераспределенная прибыль	

Рис. 11.1. Доходы предприятия, взаимосвязь термин



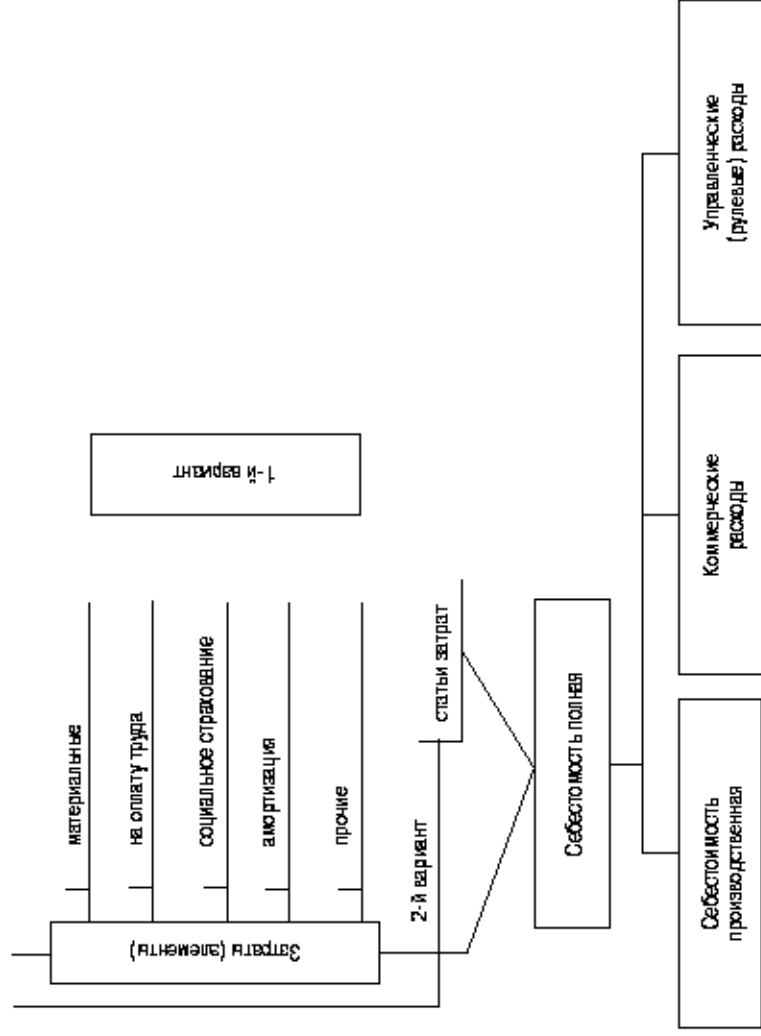


Рис. 11.2. Расходы предприятия, взаимосвязь терминов

5) в себестоимость включаются затраты предприятия;

6) затраты состоят из пяти обязательных элементов; кроме того, затраты могут состоять из ряда статей, определяемых предприятием самостоятельно;

7) себестоимость бывает производственная (затраты на производство) и полная, включающая, кроме производственной себестоимости, коммерческие расходы (расходы на реализацию и сбыт) и управленческие расходы (расходы на содержание аппарата управления предприятия).

11.3. Затраты предприятия

На рис. 11.2 расходы представлены в более широком смысле слова. А в узком смысле есть выражение «прямые и косвенные расходы». «Общепроизводственные и общехозяйственные расходы», «расходы на научно-исследовательские работы» и т.д. Чем же отличаются понятия «затраты» от «расходов»? Видимо, только тем, что затраты являются частью себестоимости и включаются в нее в виде элементов или статей затрат.

Элементы затрат содержат пять обязательных групп, представленных на рисунке. Статьи затрат определяются предприятием самостоятельно с учетом отраслевой специфики и могут включать следующее:

1. Сырье и материалы.
2. Возвратные отходы (вычитаются).
3. Топливо и энергия на технологические нужды.
4. Основная заработная плата производственных рабочих.
5. Дополнительная заработная плата производственных рабочих.
6. Отчисления на социальное страхование.
7. Расходы на подготовку и освоение производства (так называемые пусковые расходы).
8. Расходы на содержание и эксплуатацию оборудования (затраты на ремонт и амортизация производственного оборудования и т.п.).
9. Цеховые расходы (заработная плата аппарата управления цехов, содержание цеховых зданий).

Цеховая себестоимость — сумма затрат по 1–9 статьям калькуляции.

10. Общезаводские расходы (заработная плата аппарата управления завода, содержание административного здания и т.п.).

11. Прочие производственные расходы.

Производственная себестоимость — сумма затрат по 1–11 статьям калькуляции.

12. Коммерческие расходы (затраты на тару, упаковку на складе готовой продукции, перевозку до пункта отправления и др.).

Полная себестоимость — сумма затрат по всем вышеперечисленным статьям калькуляции.

На предприятии можно выделить три функциональные сферы его деятельности: производство, администрацию (административно-управленческий аппарат) и сферу реализации и сбыта. В этой связи в каждой сфере можно выделить прямые и косвенные затраты (табл. 11.1).

Таблица 11.1

Прямые и косвенные затраты предприятия

Сфера деятельности	Затраты	
	прямые	косвенные
1. Производство	Заработная плата основных рабочих Материальные затраты Отчисления на социальное страхование	Оплата труда вне сферы производства Вспомогательные материалы Электроэнергия Ремонт Амортизация Страхование Аренда Прочие
2. Административно-управленческий аппарат	Заработная плата работников аппарата Отчисления на социальное страхование	Электроэнергия Ремонт Амортизация Аренда Страхование Телефон Прочие
3. Реализация и сбыт	Заработная плата работников аппарата Материальные затраты Отчисления на социальное страхование Плата транспортным организациям	

Такой подход используется тогда, когда затраты определяются отдельно в каждой сфере. Если рассматривать предприятие как единое целое, то прямые затраты — это прямые затраты сферы производства, косвенные — все остальные затраты трех сфер. При этом косвенные затраты включают в себя:

- общепроизводственные расходы — косвенные затраты сферы производства;
- общехозяйственные расходы — прямые и косвенные затраты административно-управленческого аппарата и сферы реализации и сбыта.

Роль затрат в деятельности предприятия очень большая. С одной стороны, с их помощью обеспечивается нормальная деятель-

ность предприятия, с другой — затраты, образно говоря, как солдаты должны слушаться приказов, т.е. ими надо управлять.

Цели эффективного управления затратами следующие:

- увеличение прибыли за счет снижения затрат без роста объема продаж или наряду с этим ростом;
- повышение финансовой устойчивости предприятия;
- повышение конкурентоспособности и, соответственно, снижение цен, увеличение доли рынка и тем самым увеличение объема продаж, так как производимая продукция (работы, услуги) должна быть более привлекательной для потребителя.

Затраты — один из вечных резервов. Их сокращение во многих случаях не требует серьезных финансовых вложений. Поэтому получить рост прибыли за счет снижения затрат, как правило, легче, чем увеличение объема продаж.

Следует отметить, что взаимосвязь и взаимозависимость между себестоимостью и выручкой от продаж очевидна. Эта связь выявляется с помощью коэффициента реагирования затрат (K_{pz}):

$$K_{pz} = \frac{\Delta C\%}{\Delta ВП\%},$$

где $\Delta C\%$ — прирост себестоимости в процентах (но не в абсолютных числах) в отчетном или планируемом периоде;
 $\Delta ВП\%$ — прирост выручки от продаж в процентах (но не в абсолютных числах) в отчетном или планируемом периоде.

На основе результатов этой формулы затраты предприятия могут быть четырех видов:

- 1) $K_{pz} = 0$, затраты постоянные, так как они не реагируют на изменение объема, т.е. выручки от продаж;
- 2) $K_{pz} = 0-1$, затраты депрессивные, т.е. темп роста выручки от продаж опережает темп роста затрат;
- 3) $K_{pz} = 1$, затраты пропорциональные, т.е. переменные;
- 4) $K_{pz} > 1$, затраты прогрессивные. они опережают доход предприятий, т.е. выручку от продаж.

Схематично изложенное можно представить на рис. 11.3.

В налоговом учете расходами признаются обоснованные и документально подтвержденные затраты (ст. 252 Налогового кодекса РФ).

Под обоснованными расходами понимаются экономически оправданные затраты, оценка которых выражена в денежной форме.

Под документально подтвержденными расходами понимаются затраты, подтвержденные документами в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Расходами признаются любые затраты при условии, что они произведены для осуществления деятельности, направленной на

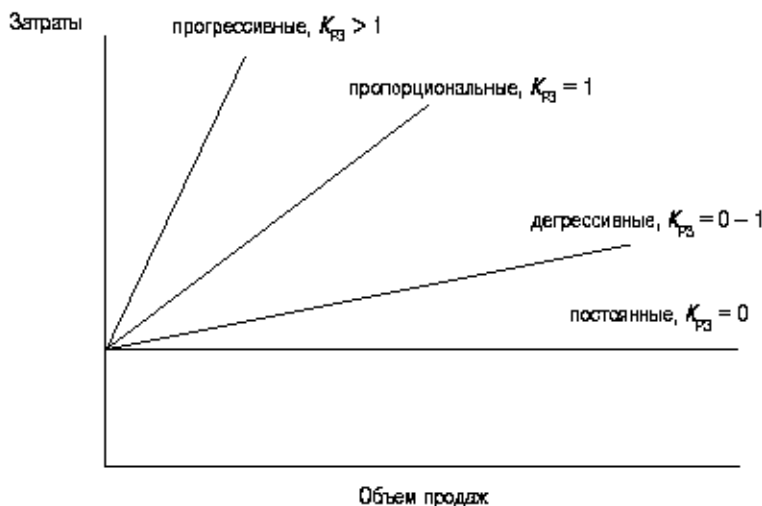


Рис. 11.3. Зависимость вида затрат от их коэффициента реагирования

получение дохода. Организация учитывает расходы в целях налогообложения прибыли как в периоде получения доходов, так и в периоде, в котором организация доходы не получает, при условии, что осуществляемая деятельность в целом направлена на получение доходов (Письмо МНС России от 27 сентября 2004 г. № 02-5-11/162).

В соответствии с гл. 25 Налогового кодекса РФ все доходы и расходы предприятия делятся на следующие две группы:

- связанные с производством и реализацией;
- внереализационные.

Вопросы для самоконтроля

1. Дайте определение понятий «доходы» и «расходы» и их современную классификацию.
2. Рассмотрите основные понятия, связанные с доходами и расходами предприятия.
3. Определите понятие «затраты» и дайте их классификацию.
4. Что такое методы включения затрат в себестоимость продукции?
5. Что такое прямые и косвенные, переменные и постоянные затраты, какова их роль?

Глава 12. МАРЖИНАЛЬНЫЙ МЕТОД И АНАЛИЗ. ТОЧКА БЕЗУБЫТОЧНОСТИ

Цель главы:

раскрыть сущность включения затрат в себестоимость и на этой основе — взаимосвязи «затраты — выручка — прибыль»; представить механизм функционирования второго рычага предпринятия — операционного.

Задачи главы:

отметить роль постоянных и переменных затрат;
на конкретном примере показать преимущества маржинального метода включения затрат в себестоимость;
раскрыть механизм маржинального анализа;
дать оценку точке безубыточности.

12.1. Переменные и постоянные затраты

В настоящее время можно говорить о трех видах учета на предприятиях: бухгалтерском, налоговом, управленческом. При этом различия между результатами бухгалтерского и налогового учета все более увеличиваются. В концепции реформирования предприятий и иных коммерческих организаций, утвержденной постановлением Правительства РФ от 30 октября 1997 г. № 1373, отмечалось, что подчиненность системы бухгалтерского учета целям налогообложения искажает реальную картину финансово-экономического состояния предприятия, соотношения доходов и расходов, приводит к обложению налогами фиктивной прибыли, возникающей при продаже продукции по цене ниже себестоимости, а также к искажению экономической и маркетинговой информации и в результате к затруднению принятия управленческих решений.

Управленческий учет, который постепенно внедряется на российских предприятиях, дает абсолютно реальное представление предприятию о его затратах и результатах на основе анализа; позволяет избавляться от необоснованных затрат, создавать стимулирующие системы оплаты труда, выбирать оптимальный вариант управленческого решения. Управленческий учет связан с методом включения затрат в себестоимость продукции и учета затрат по системе «директ-костинг», а также с анализом взаимосвязи «затраты — выручка — прибыль» (*cost-volume-profit*). По первым буквам английских слов метод изучения данной взаимосвязи получил название *СVP*. Система затрат «директ-костинг» в переводе означает «учет прямых затрат». Теоретические положения управлен-

ческого учета и, в частности, маржинального анализа были впервые разработаны в США в 30-х годах XX в. как метод планирования под названием «график критического объема производства».

В настоящее время система «директ-костинг» применяется во всех развитых странах, наиболее широко — в Великобритании, Канаде, Швеции и др.

Существуют два основных метода включения затрат в себестоимость продукции: калькуляционный и маржинальный или «стандарт-кост» и «директ-костинг». При первом методе затраты делятся на прямые и косвенные (накладные расходы), определяется полная себестоимость каждого вида выпускаемой продукции или оказываемых услуг. При втором методе затраты делятся на переменные и постоянные.

Отличия первого метода от второго состоят в следующем.

1. Деление затрат на прямые и косвенные осуществляется в зависимости от того, как они включаются в себестоимость единицы продукции: прямые затраты — непосредственно, а косвенные — в процентах к определенной базе. Деление затрат на переменные и постоянные зависит от их поведения, т.е. изменчивости по отношению к изменению объема производства и реализации продукции.

2. При втором методе определяется неполная, ограниченная себестоимость единицы продукции на основе переменных затрат. Постоянные затраты на себестоимость единицы продукции не относятся, а включаются в общей сумме в себестоимость всего объема выпущенной продукции.

Существует следующий принцип управленческого учета: самая точная себестоимость не та, в которую включаются все затраты, а та, в которой представлены только затраты, непосредственно обеспечивающие выпуск данной продукции.

3. Вышеизложенный подход позволяет значительно расширить аналитические возможности второго метода. Кроме того, он дает реальное представление о выгодности отдельных видов продукции, работ, услуг.

Преимущества первого метода связаны с тем, что определяются все затраты на единицу продукции по плану и фактически. Это дает возможность решать некоторые управленческие задачи, основанные на разработке соответствующих норм и нормативов. В то же время включение в себестоимость единицы продукции косвенных (накладных) расходов искажает информацию о рентабельности отдельных заказов. Кроме того, цены, определенные на основе полных затрат единицы продукции, являются недостаточно гибкими.

Переменные затраты — это затраты, которые непосредственно зависят от объема производства и изменяются пропорционально его изменению. Поведение переменных затрат хорошо видно на рис. 12.1.



Рис. 12.1. Поведение переменных затрат

Безусловно, такие факторы, как повышение производительности труда, применение сверхурочных работ, могут сделать горизонтальную линию переменных затрат наклонной в ту или другую сторону.

Постоянные затраты в целом не зависят от изменения объема производства. Но эти затраты на единицу продукции при росте объема производства уменьшаются, а при его снижении увеличиваются. Об этом свидетельствует следующий пример (табл. 12.1).

Таблица 12.1

Зависимость затрат от объема производства

Объем производства (шт.)	Постоянные затраты (тыс. руб.)	
	на весь объем	на 1 ед. продукции
1000	54 000	54
2000	54 000	27
3000	54 000	18

В то же время постоянные затраты могут быть неизменными до определенного момента, после чего их необходимо одновременно увеличить. И если постоянно растет объем производства, постоянные затраты периодически увеличиваются.

Отдельные затраты растут при увеличении объема производства, но не пропорционально его росту, а в меньшем объеме. Такие затраты называются *постоянно-переменными*. К ним относятся затраты на электроэнергию, отопление, телефон, ремонт основных фондов и др. Текущие затраты, обеспечивающие жизнедеятельность фирмы, — это *постоянная составляющая постоянно-переменных затрат*, а затраты, связанные с развитием производства, — это *переменная составляющая*.

Пример. Рассмотрим расчет затрат по малому предприятию, занятому производственной деятельностью (табл. 12.2).

Допустим, что в III квартале предприятие продает свою продукцию заказчикам по цене 2050 руб. за штуку. В этом же квартале к данному предприятию обращается новый заказчик и предлагает изготовить для него 400 штук изделий, но по цене 1500 руб. за штуку. Возьмет ли малое предприятие такой заказ, выгоден ли он будет для него и о какой цене они должны договориваться?

Таблица 12.2

I. Постоянные затраты за квартал		тыс. руб.
Аренда		252
Страхование		72
Амортизация		220
Заработная плата директора, бухгалтера и секретаря		
Итого		810
II. Постоянная составляющая постоянно-переменных затрат		
Телефон		6
Электроэнергия		53
Ремонт основных фондов		231
Итого		290
Всего постоянные затраты		1100

III. Переменные затраты	По кварталам (тыс. руб.)			
	I	II	III	IV
Объем производства	1200	1400	1500	1700
Переменные затраты				
на единицу	1	1	1	1
на весь объем	1200	1400	1500	1700

IV. Все затраты	По кварталам (тыс. руб.)			
	I	II	III	IV
Постоянные	1100	1100	1100	1100
Переменные	1200	1400	1500	1700
Все затраты	2300	2500	2600	2800
Справочно: постоянные затраты на 1 ед. продукции	0,9	0,79	0,73	0,65

Такой заказ предприятию будет выгоден, если у него имеются свободные производственные мощности. В этой ситуации затраты предприятия на изготовление единицы продукции дополнительного заказа составит 500 руб. ($1500 - 1000$), а рента-

бельность единицы будет равна $50\% [(500 : 1000) \cdot 100]$. В то же время прибыль от единицы основного заказа равна 320 руб. $(2050 - 1000 - 730)$, а рентабельность — $18,5\% [(320 : 1730) \cdot 100]$. Следовательно, рентабельность (выгодность) дополнительного заказа выше основного (50% против 18,5%).

Но здесь необходимо учитывать еще один фактор. В соответствии с налоговым законодательством, если предприятие осуществляет реализацию своей продукции по ценам не выше фактической себестоимости, для целей налогообложения принимается рыночная цена на аналогичную продукцию, а в отдельных случаях — максимальная цена реализации этой продукции.

В результате складывается ненормальная ситуация. Предприятие готово заплатить налог с дополнительной прибыли, но налоговая инспекция считает, что продукция по дополнительному заказу продавалась не по 1500 руб. за штуку, а по 2050 руб. И если предприятие откажется от этого заказа, то потеряет оно, и бюджет. Но предприятие договорилось с заказчиком о цене, которая оказалась выше фактической себестоимости всей выпущенной в III квартале продукции следующим образом.

Себестоимость основного заказа равна 2600 тыс. руб., дополнительного — 400 тыс. руб. $(1000 \text{ руб.} \cdot 400 \text{ шт.})$, итого — 3000 тыс. руб. Объем производства в III квартале равен 1900 шт. $(1500 \text{ шт.} + 400 \text{ шт.})$. Таким образом, фактическая себестоимость единицы продукции — 1578,9 руб. Следовательно, предприятию надо договариваться с заказчиком дополнительного заказа о цене, равной 1579 руб., в результате его прибыль будет еще больше, т.е. 579 руб. на 1 единицу продукции.

12.2. Анализ взаимосвязи «затраты — выручка — прибыль»

Анализ взаимосвязи «затраты — выручка — прибыль» предполагает использование трех элементов:

- маржинального дохода (или, как говорят в некоторых странах, в частности, в США — «вклад на покрытие»);
- относительного дохода;
- передаточного отношения или операционного (производственного) рычага.

Маржинальный доход (МД) — это разница между выручкой (В) от продаж и переменными затратами (ПЕР) на ее производство, т.е.

$$\text{МД} = \text{В} - \text{ПЕР.}$$

Другие названия маржинального дохода: «валовая маржа», «валовая прибыль», «маржинальная прибыль», «вклад на покрытие», «сумма покрытия».

Относительный доход (ОД) — это маржинальный доход, выраженный в процентах по отношению к выручке от продаж, т.е.

$$\text{ОД} = (\text{МД}/\text{В}) \cdot 100.$$

Передаточное отношение (производственный рычаг — ПР) — это отношение маржинального дохода к прибыли от продаж продукции ($\Pi_{\text{п}}$), т.е.

$$\text{ПР} = \text{МД}/\Pi_{\text{п}}.$$

Производственный (операционный) рычаг — это непропорциональное воздействие постоянных и переменных затрат на финансовый результат при изменении объема продаж.

Рассмотрим следующий пример (табл. 12.3).

Таблица 12.3

Показатели	Варианты			
	А	Б	В	Г
1. Объем реализации, шт.	1000	1000	1000	1000
2. Цена единицы, тыс. руб.	0,1	0,1	0,1	0,1
3. Выручка от продаж, тыс. руб.	100	100	100	100
4. Переменные затраты, тыс. руб.	50	20	60	60
Маржинальный доход, тыс. руб.	50	80	40	40
Относительный доход, %	50	80	40	40
5. Постоянные затраты, тыс. руб.	30	60	20	30
Прибыль от продаж, тыс. руб.	20	20	20	10
Передаточное отношение (рычаг)	2,5	4	2	4

Из данного примера можно сделать следующие выводы. Предприятие будет рентабельным при условии, если маржинальный доход выше постоянных затрат. Маржинальный доход выше, если выше удельный вес постоянных затрат. Это объясняется тем, что в условиях научно-технического прогресса постоянные затраты растут более высокими темпами, чем переменные, в основном за счет использования более производительного и, соответственно, более дорогого оборудования, что дает возможность снизить переменные затраты за счет повышения производительности труда. Переменные затраты (варианты В и Г) одинаковы (60 тыс. руб.), но за счет более высоких постоянных затрат прибыль в варианте Г меньше при более высоких его потенциальных возможностях. В то же время вариант Г имеет одинаковые постоянные затраты с вариантом А, но за счет более высоких переменных затрат имеет меньшую прибыль при больших потенциальных возможностях.

В вариантах А, Б и В одинаковая прибыль от продаж — 20 тыс. руб. Но вариант Б за счет более высоких постоянных затрат имеет

более высокий маржинальный доход и большие, чем у других, потенциальные возможности. Следовательно, он является самым эффективным. Следует иметь в виду, что здесь используются затраты, рассчитанные на основе нормативов.

Маржинальный доход и, соответственно, относительный будут увеличиваться по мере уменьшения доли переменных затрат и, соответственно, увеличение доли постоянных затрат и прибыли. В обратном случае маржинальный доход и, соответственно, относительный будут уменьшаться.

В случае если фактическая выручка от продаж окажется меньше запланированной, это, естественно, отразится на уменьшении прибыли.

Большие и меньшие потенциальные возможности предприятий определяются с помощью передаточного отношения, т.е. рычага, называемого операционным или производственным. Передаточное отношение выражает взаимосвязь между переменными и постоянными затратами, и оно тем выше, чем больше постоянные затраты по отношению к переменным.

Производственный рычаг показывает, на сколько процентов увеличится прибыль предприятия, если выручка от продаж возрастет на 1%, о чем свидетельствует следующая формула:

$$\Delta\P_{\Pi} = \text{ПР} \cdot \Delta\text{ВП}_{\Pi},$$

где $\Delta\P_{\Pi}$ — темп роста прибыли в планируемом (анализируемом) периоде; ПР — величина производственного рычага; $\Delta\text{ВП}_{\Pi}$ — темп роста выручки от продаж в планируемом (анализируемом) периоде.

Таким образом, если в рассматриваемых выше вариантах предприятия, запланирует на следующий год (или квартал) рост объема реализации на 10%, то:

в варианте А прибыль вырастет на 25% ($2,5 \cdot 10\%$) и составит 25 тыс. руб. ($20 + 5$);

в варианте Б — на 40% ($4 \cdot 10\%$) и будет равна 28 тыс. руб. ($20 + 8$);

в варианте В — на 20% ($2 \cdot 10\%$) и составит 24 тыс. руб. ($20 + 4$);

в варианте Г — на 40% ($4 \cdot 10\%$) и будет равна 14 тыс. руб. ($10 + 4$).

Следует иметь в виду, что эта закономерность действует и в обратном направлении, т.е. падение объемов производства больше всего сказывается на деятельности наиболее эффективных предприятий, о чем достаточно ясно говорит последний опыт России.

Как видно из формулы, величина и мощность производственного рычага зависит от двух факторов: маржинального дохода и

прибыли. Но по сути она зависит от доли постоянных затрат в общей сумме затрат, так как величина постоянных затрат зависит от величины названных выше двух факторов, т.е. маржинального дохода и прибыли.

При мощном рычаге существует высокий риск, так как отклонения в объеме выручки как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения вызывают значительно большие отклонения прибыли. Поэтому если такие отклонения большие, предприятие должно стремиться уменьшить долю постоянных затрат и тем самым снизить мощность производственного рычага. Если отклонения незначительные или вообще отсутствуют, предприятие должно уменьшать долю переменных затрат и тем самым повышать мощность рычага.

Таким образом, рассмотренный выше маржинальный метод анализа взаимосвязи «затраты — выручка — прибыль» позволяет предприятиям:

- рассчитать зависимость темпов роста прибыли от объема реализации;
- определить соотношение затрат, цены и объема реализации продукции;
- достаточно точно планировать прибыль предприятия и определять наиболее рентабельные виды продукции и производства;
- использовать данный метод во внутрифирменном планировании и на его основе принимать управленческие решения как тактического, так и стратегического плана;
- определить эффективность инвестиционных проектов;
- быть основой ценообразования на выпускаемую продукцию и оказываемые услуги.

12.3. Точка безубыточности

Одно из важнейших преимуществ маржинального метода состоит в том, что с его помощью можно определить так называемый *уровень нулевой прибыли*, т.е. тот объем реализации, при котором у предприятия не будет ни прибыли, ни убытков. Точка на графике, которая характеризует этот уровень, в экономической литературе имеет названия: «*критическая точка*», «*точка безубыточности*», «*порог рентабельности*», «*точка самоокупаемости*», «*точка перелома*», «*мертвая точка*» и др.

Условием уровня нулевой прибыли является ситуация, когда выручка от продаж равна переменным и постоянным затратам, т.е.

$$B = \text{ПЕР} + \text{ПОС.}$$

Объем реализации в натуральном выражении при уровне нулевой прибыли, т.е. в точке безубыточности, можно определить по следующей формуле:

$$\text{ТБУ}_{\text{шт}} = \text{ПОС} / \text{МД}_{\text{ед}},$$

где $\text{ТБУ}_{\text{шт}}$ — точка безубыточности, т.е. объем продаж в натуральном выражении; ПОС — постоянные затраты; $\text{МД}_{\text{ед}}$ — маржинальный доход на единицу продукции.

Этот же показатель в денежном выражении определяется так:

$$\text{ТБУ}_{\text{руб}} = \text{ПОС} / \text{ОД},$$

где $\text{ТБУ}_{\text{руб}}$ — точка безубыточности, т.е. объем продаж в денежном выражении; ОД — относительный доход.

Объем продаж при уровне нулевой прибыли, или в точке безубыточности (в натуральном и денежном выражении), для четырех вариантов рассмотрен в табл. 12.4.

Таблица 12.4

Объем продаж при уровне нулевой прибыли

Варианты	Объем продаж в точке безубыточности	
	В натуральном выражении (шт.)	В денежном выражении (руб.)
А	$30\,000/50 = 600$	$30\,000/0,5 = 60\,000$
Б	$60\,000/80 = 750$	$60\,000/0,8 = 75\,000$
В	$20\,000/40 = 500$	$20\,000/0,4 = 50\,000$
Г	$30\,000/40 = 750$	$30\,000/0,4 = 75\,000$

Рассмотрим особенности формул расчета точек безубыточности в рублях и натуральных показателях. При этом будем обозначать их $\text{ТБУ}_{\text{шт}}$ и $\text{ТБУ}_{\text{руб}}$, что означает величину объема продаж при уровне нулевой прибыли, т.е. в точке безубыточности, в натуральных показателях ($\text{ТБУ}_{\text{шт}}$) и денежном выражении ($\text{ТБУ}_{\text{руб}}$).

$$\text{ТБУ}_{\text{руб}} = \frac{\text{ПОС}}{\text{ОД}} = \frac{\text{ПОС}}{\text{МД} : \text{ВП}} = \frac{\text{ПОС} \cdot \text{ВП}}{\text{МД}} = \frac{\text{ПОС}}{\text{МД}} \cdot \text{ВП} = \frac{\text{ВП}}{\text{МД}} \cdot \text{ПОС},$$

где $\text{ТБУ}_{\text{руб}}$ — точка безубыточности в рублях; ПОС — постоянные затраты; ОД — относительный маржинальный доход в процентах как доля маржинального дохода в выручке; МД — маржинальный доход; ВП — выручка от продаж.

Используя данные табл. 12.4, сделаем расчеты варианта А:

$$\text{ТБУ}_{\text{руб}} = \frac{\text{ПОС}}{\text{МД}} \cdot \text{В} = \frac{30 \text{ тыс. руб.}}{50 \text{ тыс. руб.}} \cdot 100 \text{ тыс. руб.} = 60 \text{ тыс. руб.};$$

$$\text{ТБУ}_{\text{руб}} = \frac{\text{В}}{\text{МД}} \cdot \text{ПОС} = \frac{100 \text{ тыс. руб.}}{50 \text{ тыс. руб.}} \cdot 30 \text{ тыс. руб.} = 60 \text{ тыс. руб.};$$

Коэффициент $\frac{\text{ПОС}}{\text{МД}}$ показывает долю ТБУ в выручке

$$\frac{30 \text{ тыс. руб.}}{50 \text{ тыс. руб.}} = 0,6 \text{ тыс. руб.}$$

Коэффициент $\frac{\text{В}}{\text{МД}}$ показывает, на сколько величина ТБУ превышает постоянные затраты, т.е. точку закрытия ($\frac{100 \text{ тыс. руб.}}{50 \text{ тыс. руб.}}$, т.е. в два раза).

Из приведенных расчетов можно сделать ряд выводов.

1. Чем меньше ПЕР, тем больше МД и ОД, тем меньше ТБУ, тем больше ЗФБ (зона финансовой безопасности предприятия;

$$\text{ЗФБ} = \frac{\text{ВП}_{\text{пл}} - \text{ВП}_{\text{тбу}}}{\text{ВП}_{\text{пл}}} \cdot 100\%.$$

2. Точка безубыточности находится в следующих пределах:

$$\text{ПОС} < \text{ТБУ} < \text{ВП}.$$

Учитывая, что условием ТБУ является $\text{В} = \text{ПЕР} + \text{ПОС}$, следовательно $\text{ПОС} < \text{ТБУ}$ и $< (\text{ПЕР} + \text{ПОС})$.

3. В приведенной выше формуле выражение $\frac{\text{ПОС}}{\text{МД}}$ показывает долю постоянных затрат в маржинальном доходе. При этом эта доля равна доле точки безубыточности в выручке, т.е.

$$\frac{\text{ПОС}}{\text{МД}} = \frac{\text{ТБУ}}{\text{В}}, \text{ или } \frac{30 \text{ тыс. руб.}}{50 \text{ тыс. руб.}} = \frac{60 \text{ тыс. руб.}}{100 \text{ тыс. руб.}} = 0,6 \text{ тыс. руб.}$$

4. При расчете точки безубыточности в натуральном виде формула выглядит следующим образом:

$$\begin{aligned} \text{ТБУ}_{\text{нат}} &= \frac{\text{ПОС}}{\text{МД}_{\text{ед}}} = \frac{\text{ПОС}}{\text{МД} : \text{ОП}_{\text{нат}}} = \frac{\text{ПОС} \cdot \text{ОП}_{\text{нат}}}{\text{МД}} = \\ &= \frac{\text{ПОС}}{\text{МД}} \cdot \text{ОП}_{\text{нат}} = \frac{\text{ОП}_{\text{нат}}}{\text{МД}} \cdot \text{ПОС}. \end{aligned}$$

где $\text{ТБУ}_{\text{нат}}$ — точка безубыточности в натуральном виде; $\text{МД}_{\text{ед}}$ — маржинальный доход на единицу; $\text{ОП}_{\text{нат}}$ — объем продаж в натуральном виде.

Из этой формулы вытекают те же выводы, которые изложены в пунктах 1 и 2, т.е. $TBU_{\text{шт}}$ должна равняться той же доле объема продаж в натуре, чему равна доля постоянных затрат в маржинальном доходе.

В соответствии с новой, развивающейся в настоящее время наукой — гармоничным менеджментом в основу гармонии положено золотое сечение, или код да Винчи. Коэффициент золотого сечения равен 0,62, а гармония в уравнении — $1 = 0,62 + 0,38$. Обратный коэффициент $1 : 0,62 = 1,62$. Гармония заключается в том, что величина отдельных показателей не просто равна указанным величинам, она стремится к ним.

Эффективность варианта связана с величиной точки безубыточности: чем эффективней вариант, тем он сложнее, так как больше величина точки безубыточности.

Наиболее эффективным, а следовательно, гармоничным вариантом является стремление точки безубыточности к золотому сечению — 0,62. Стремление ее в меньшую сторону свидетельствует о снижении эффективности, а в большую — о повышении риска в деятельности предприятия.

Фактические величины этих показателей могут быть любые в зависимости прежде всего от объема перерабатываемого сырья и других факторов. Тем не менее любому предприятию интересны ориентиры, которые могут быть при данных расчетах.

Графически расчеты точки безубыточности могут быть представлены на рис. 12.2.

Следующий способ графического определения точки безубыточности, в котором использованы основные элементы маржинального метода, проще и нагляднее, чем первый (рис. 12.3).

Здесь следует привести еще один график, на основании которого можно не только определять уровень нулевой прибыли, но и прогнозировать темпы роста прибыли. Из рис. 12.4 видно, что при росте объема продаж на 10% в варианте А прибыль составит 25 тыс. руб., а при росте на 20% — 30 тыс. руб., соответственно в варианте Б — 28 тыс. и 36 тыс. руб., В — 24 тыс. и 28 тыс. руб., Г — 14 тыс. и 18 тыс. руб. Темпы роста прибыли в варианте А — 25 и 50%. Б — 40 и 80%, В — 20 и 40%, Г — 40 и 80%.

Особенность этого графика, в отличие от предыдущих, заключается в том, что с его помощью, во-первых, можно рассмотреть несколько вариантов и, во-вторых, спрогнозировать темпы роста прибыли в зависимости от роста продаж и структуры затрат производимой продукции.

Как известно, точка безубыточности (ни прибыли, ни убытка) — это когда выручка равна сумме постоянных и переменных затрат. Меньшая по сравнению с затратами выручка и, соответственно, наличие убытка не всегда связаны с невозможностью

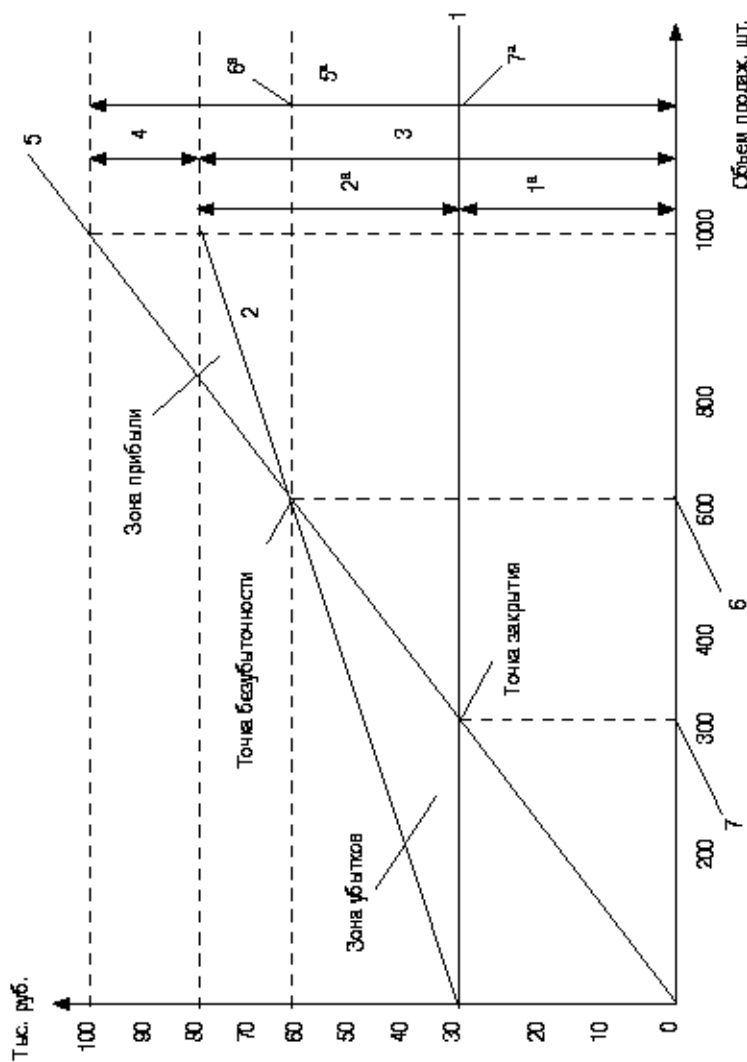


Рис. 12.2. График определения точки безубыточности:

1 — линия постоянных затрат; 1^а — сумма постоянных затрат; 2 — линия переменных затрат; 2^а — сумма переменных затрат; 3 — сумма всех затрат (постоянных и переменных); 4 — линия прибыли; 5 — линия выручки от продаж; 5^а — линия выручки от продаж; 6 — точка безубыточности в натуральном показателе (шт.); 6^а — точка безубыточности в денежном выражении (руб.); 7 — точка закрытия в натуральном показателе (шт.); 7^а — точка закрытия в денежном выражении (руб.).

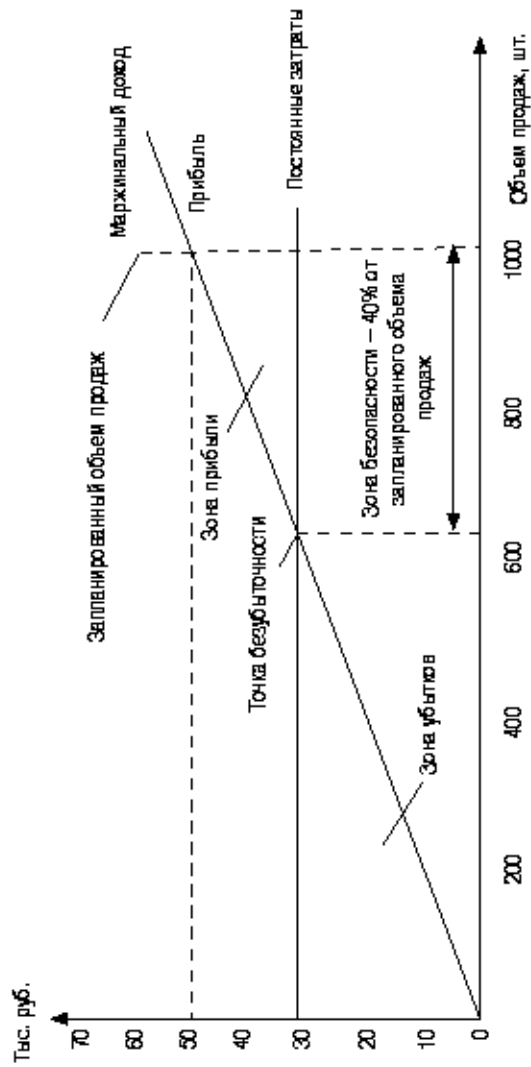


Рис. 12.3. Второй способ графического определения уровня нулевой прибыли

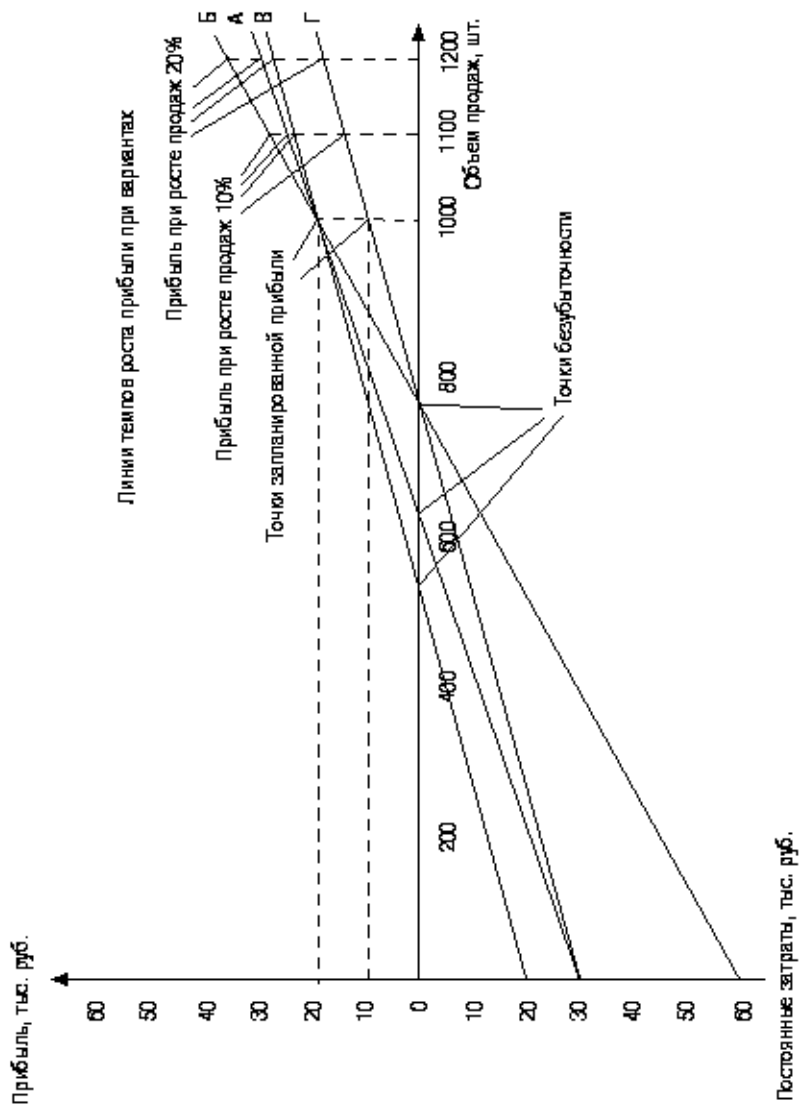


Рис. 12.4. График определения уровня нулевой прибыли и суммы прибыли при различных темпах роста объема продаж

производства, так как убыток может быть временным, особенно в период освоения какого-либо производства. Точку, до которой можно терпеть убытки, называют точкой закрытия. На графике — это точка пересечения выручки и постоянных затрат, что означает: выручка равна постоянным затратам. В том случае, если выручка не покрывает постоянные затраты, деятельность предприятия уже неэффективна.

Следовательно, точка закрытия — это $ВП = ПОС$, а если $ВП < ПОС$, предприятие (или производство) надо ликвидировать: убыток, равный ТБУ — ТЗ, это терпимый убыток (ТЗ — точка закрытия). ТБУ — у предприятия нет ни прибыли, ни убытка, $ВП > ТБУ$ свидетельствует о прибыли предприятия.

Зона финансовой безопасности показывает степень риска предприятия в достижении зоны убытков после перехода точки безубыточности. Уменьшение зоны финансовой безопасности означает или уменьшение запланированного объема производства либо выручки, или уменьшение плановых показателей.

Вопросы для самоконтроля

1. Назовите особенности переменных и постоянных затрат.
2. Определите роль и значение взаимосвязи «затраты — выручка — прибыль».
3. Рассмотрите факторы определения выгодности отдельных видов продукции, работ, услуг.
4. Что такое маржинальный анализ?
5. Что такое операционный (производственный) рычаг?

Глава 13. ПРИБЫЛЬ И СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ

Цель главы: показать сущность и роль прибыли и рентабельности предприятий, факторы, их определяющие, виды прибыли и систему показателей рентабельности.

Задачи главы:

показать особенности функционирования прибыли на предприятиях в современных условиях;

рассмотреть особенности различных групп показателей рентабельности;

представить специфический анализ четырех цифр.

13.1. Прибыль и ее роль

Прибыль — одна из важнейших экономических категорий рыночной экономики. может быть, самой важной, так как прибыль является целью предпринимательской деятельности, ее смыслом. Предпринимательство, в результате которого будут покрываться только затраты, неэкономично и практически неестественно.

Главный источник *происхождения прибыли* — это предпринимательская деятельность, а точнее, сущность этой деятельности, смысл которой — получение прибыли.

Стимулирующая сущность прибыли носит двойственный характер:

- в одних случаях прибыль — действительный стимул для предпринимательской деятельности; в социально-ориентированной рыночной экономике каждый получает заработанные деньги: предприниматель — прибыль, работники — заработную плату;
- в других случаях сущность прибыли — это действительно ее эксплуататорская сущность, связанная с возможностью предпринимателя присваивать результаты чужого труда на основе частной собственности на средства производства, на капитал. Величина прибыли в определенных случаях обратно пропорциональна уровню заработной платы. Поэтому если собственник предприятия увеличивает прибыль за счет уменьшения заработной платы работников, то эта часть прибыли будет иметь эксплуататорскую сущность.

Безусловно, уравниловки в доходах быть не должно, точно так же, как и беспредела, поскольку это противоречит принципам рыночной экономики, страдает уровень доходов собственников-

предпринимателей в одних случаях, а в других — заработная плата работников меньше возможного и необходимого уровня.

Роль прибыли в деятельности государства и всех секторов экономики, в том числе и реального, огромна.

1. Прибыль — показатель эффективности. финансовый результат любой предпринимательской деятельности, главный показатель оценки деятельности предприятий на базе показателей рентабельности, в виде отношения прибыли к выручке, себестоимости, активам или собственным средствам. Применяется и другая база.

2. Прибыль — главный источник собственных средств любого предприятия как для текущей деятельности (чистые активы), так и для развития производства (инвестиции) и других собственных нужд.

Прибыль — основной источник решения проблемы увеличения рыночной стоимости имущества предприятия. Эта цель требует постоянного роста собственных средств предприятия.

Прибыль — главный источник спасения предприятия от банкротства. Здесь также срабатывает взаимосвязь «прибыль — собственные средства», при этом основное в этой связи — ее постоянство в достаточных размерах.

3. Прибыль — важнейший источник обеспечения общегосударственных потребностей, так как налог на прибыль является одним из базовых налогов налоговой системы страны. В результате за счет прибыли обеспечивается:

- полнота доходов бюджетной системы;
- развитие социальных потребностей всего населения. т.е. медицины, образования, науки, детских учреждений и др.;
- финансирование обороны страны.

4. Чем больше прибыль предприятий и организаций страны, тем крепче национальная денежная единица — рубль. Это означает стабилизацию макроэкономических показателей и, как результат, — снижение уровня инфляции, рост материального благосостояния населения.

Виды прибыли. В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету «Бухгалтерская отчетность организации» (ПБУ 4/99), утвержденным приказом Минфина РФ от 6 июля 1999 г. № 43н, а также уточнениями 2003 г. введена бухгалтерская отчетность организаций, предприятий, в том числе форма № 2 «Отчет о прибылях и убытках». В этой форме представлены различные виды прибыли, используемые в настоящее время (табл. 13.1). Новый вариант формы вводится с 2011 г. приказом Минфина РФ «О формах бухгалтерской отчетности организации» от 2 июля 2010 г. № 66н.

Таблица 13.1

Отчет о прибылях и убытках
за _____ 20__ г.

Показатель	Наименование показателя	За ____ 20__ г.	За ____ 20__ г.
	Выручка		
	Себестоимость продаж	()	()
	Валовая прибыль (убыток)		
	Коммерческие расходы	()	()
	Управленческие расходы	()	()
	Прибыль (убыток) от продаж		
	Доходы от участия в других организациях		
	Проценты к получению		
	Проценты к уплате	()	()
	Прочие доходы		
	Прочие расходы	()	()
	Прибыль (убыток) до налогообложения		
	Текущий налог на прибыль	()	()
	В том числе постоянные налоговые обязательства (активы)		
	Изменение отложенных налоговых обязательств		
	Изменение отложенных налоговых активов		
	Прочее		
	Чистая прибыль (убыток)		
	СПРАВочно		
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода		
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода		
	Совокупный финансовый результат периода		
	Базовая прибыль (убыток) на акцию		
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию		

Примечания.

1. В колонках указывается отчетный период и период предыдущего года, аналогичный отчетному периоду.

2. Совокупный финансовый результат периода определяется как сумма строк «Чистая прибыль (убыток)», «Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода» и «Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) отчетного периода».

Из табл. 13.1 видно, что первый вид прибыли — это *валовая прибыль*. Она определяется как разница между выручкой от продаж и себестоимостью проданных товаров, работ, услуг. *Прибыль от продаж* определяется с учетом коммерческих расходов (расходов по сбыту) и управленческих расходов (общепроизводственных и общехозяйственных расходов), если управленческие расходы признаны организацией в качестве расходов по обычным видам деятельности.

Балансовая прибыль, которую должно определять предприятие, рассчитывается следующим образом: к прибыли от продаж прибавляются (вычитаются) сальдо прочих доходов и расходов. Далее определяется *налогооблагаемая прибыль*, или прибыль (убыток) до налогообложения, при расчете которой должна быть учтена (в соответствии с налоговым учетом):

- прибыль, по которой уплачен налог;
- прибыль, по которой предприятие имеет льготы;
- прибыль, по которой налог уплачивается в особом порядке;
- прибыль, увеличивающая налогооблагаемую базу за счет превышения нормируемых расходов (на рекламу, подготовку кадров, процентов за кредит, амортизации, представительских и др.).

Чистая прибыль (нераспределенная прибыль), т.е. прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, получается при вычете из прибыли до налогообложения налога на прибыль и используется на следующие цели:

- развитие производства;
- выплату дивидендов и других доходов учредителям и советникам;
- отчисления в фонд потребления;
- уплату штрафных санкций за экологические нарушения, несвоевременные платежи в бюджет, завышение цен, сокрытие объектов налогообложения.

Пути и основные факторы увеличения прибыли предприятия. Как известно, прибыль от продаж — это разница между выручкой от продаж и полной себестоимостью продукции, работ, услуг. Таким образом, существуют два пути воздействия (увеличения, уменьшения) прибыли предприятия:

первый путь — снижение себестоимости;

второй путь — увеличение выручки, т.е. объема продаж.

Рассмотрим пример взаимодействия этих путей (рис. 13.1).

Чтобы увеличить прибыль на 100 тыс. руб., необходимо или снизить затраты на 100 тыс. руб., или увеличить объем продаж на 594 тыс. руб. (2994 – 2400).

Очевидно, что наиболее выгодным является вариант по снижению затрат, так как:

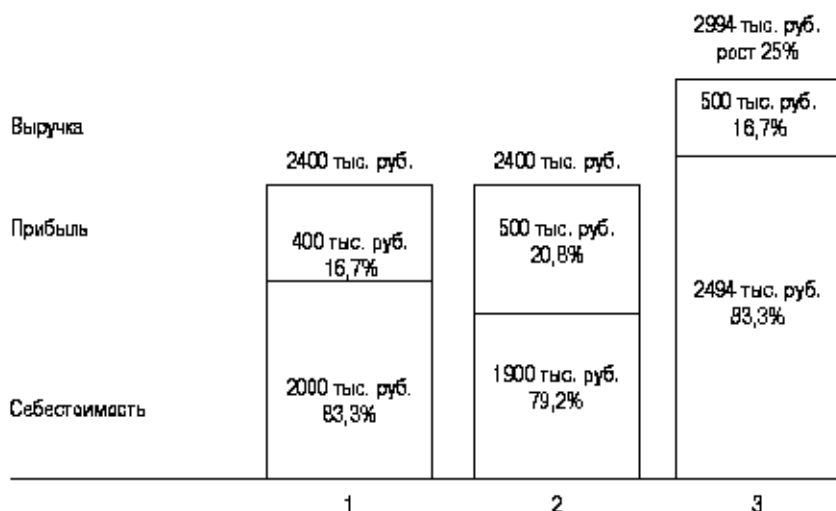


Рис. 19.1. Пути увеличения прибыли:

1 – начальный вариант; 2 – первый путь, снижение затрат; 3 – второй путь, увеличение объема продаж

1) снизить затраты на 4,1% гораздо проще, чем увеличить объем продаж почти на 25%;

2) увеличение объема производства требует дополнительных затрат, в том числе оборотных средств;

3) увеличение объема продаж требует завоевания определенных сегментов рынка.

Следует отметить, что снижение затрат для предприятия — объективный процесс. При этом не только по причине увеличения прибыли, но и в связи с конкурентной борьбой и необходимостью снижения цен на выпускаемую продукцию в определенных ситуациях. В этих случаях в целях сокращения или увеличения прибыли необходимо своевременно переходить на выпуск новой продукции.

Основные факторы, влияющие на снижение затрат предприятия:

1. Факторы — требования менеджмента.

1. Достижение соответствующего уровня производительности труда.

2. Обеспечение соответствующей оборачиваемости средств предприятия и прежде всего оборотных средств и их источников.

3. Оптимизация переменных затрат предприятия.

4. Оптимизация постоянных затрат, т.е. общепроизводственных, общехозяйственных и коммерческих расходов.

5. Оптимизация структуры капитала предприятия, собственных и заемных средств.

6. Внедрение управленческого учета, совершенствование бюджетирования.

7. Оптимизация затрат на снабжение.

8. Управление затратами.

9. Другие факторы.

II. Факторы, связанные с возможными резервами.

1. Снижение уровня запасов.

2. Устранение всевозможных потерь и непроизводительных расходов.

Основные факторы увеличения объема продаж и выручки:

I. Факторы — требования менеджмента.

1. Гибкое производство, позволяющее постоянное увеличение его объема, своевременное обновление выпускаемой продукции, расширение ассортимента.

2. Соблюдение заключенных договоров.

3. Оптимизация цен и ценообразования.

4. Обеспечение высшего качества продукции, работ, услуг.

5. Периодический пересмотр политики коммерческого кредитования.

6. Другие факторы.

II. Факторы, связанные с возможными резервами.

1. Завоевание и освоение новых рынков.

2. Расширение дилерской сети.

3. Эффективная деятельность предприятия по реализации продукции.

4. Другие факторы.

Цель управления прибылью предприятия: оптимизация планирования величины прибыли; получение, как минимум, запланированной прибыли; оптимизация распределения прибыли с точки зрения эффективности предпринимательской деятельности.

Следует отметить, что на реализацию цели управления прибылью направлена вся деятельность предприятия. Часть этой деятельности сфокусирована на реализации другой, не менее важной цели — обеспечение ликвидности и платежеспособности предприятия.

Прибыльная политика заключается в следующем.

I. Анализ фактических финансовых результатов:

- взаимосвязь доходов и расходов предприятия и его прибыли, финансовый анализ выручки, прибыли и рентабельности видов прибыли — от продаж, балансовой, налогооблагаемой, чистой;

- анализ и оптимизация затрат предприятия в процессе разработки себестоимости, в том числе себестоимости проданных товаров, коммерческих и управленческих расходов;
- маржинальный анализ и оценка маржинальных показателей;
- анализ структуры капитала и связанного с ней финансового рычага, его влияние на рентабельность собственных средств по формуле Дюпона;
- анализ показателей оборачиваемости средств предприятия и ее влияние на рентабельность собственных средств предприятия по формуле Дюпона;
- оценка прибыли, приходящейся на одну акцию в акционерных обществах.

2. Анализ и оценка роли и места прибыли во внутренних финансовых отношениях, в центрах финансовой ответственности.

3. Разработка и обоснование бизнес-плана (финансового плана), финансовых бюджетов предприятия, в том числе прогнозного отчета о прибылях и убытках на основании результатов анализа и других экономических расчетов. Виды документов и их содержание определяются предприятием.

4. Разработка прибыльной политики предприятия, связанной с распределением чистой прибыли, включающей:

- дивидендную политику;
- инвестиционную политику;
- отношение к фонду потребления;
- отношение к резервному фонду за счет чистой прибыли;
- оценку прочих выплат из чистой прибыли.

5. Разработка организационного плана предприятия, своего рода регламента управления прибылью, включая принципы оперативной деятельности по реализации получения запланированной прибыли.

6. Кроме изложенных выше основных положений прибыльной политики в соответствующих документах могут быть отражены и другие положения.

13.2. Рентабельность предприятий и ее роль

Если прибыль — экономическая категория, отражающая абсолютный финансовый результат деятельности предприятий, рентабельность — это экономическая категория, отражающая относительный финансовый результат. Он выражает эффективность деятельности предприятия в виде отдачи, т.е. доходности (от нем. *rentable* — доходный, прибыльный) как всех, так и отдельных видов вложенных в предприятие средств (обратный показатель —

убыточность). Степень доходности определяется с помощью показателя «уровень рентабельности». Поэтому это показатель:

- оценки финансовых результатов предприятия;
- оценки соотношения между полученным доходом (прибылью) и использованными на получение этого дохода различными видами капитала предприятия;
- оценки качества управления предприятием как инструмент финансового менеджмента;
- оценки качества деятельности предприятия в целом.

Он используется при краткосрочном и долгосрочном планировании прибыли и других показателей.

Как экономическая категория рентабельность выражает экономические отношения на предприятии с точки зрения полученного финансового результата и затраченных или использованных на это денежных средств. Все эти отношения являются факторами изменения рентабельности. Разные показатели рентабельности отражают разные стороны деятельности предприятия. Вполне естественно, что в целом эффективность работы предприятия может определить лишь система показателей рентабельности. Она, на наш взгляд, включает в себя пять групп показателей: рентабельность продукции, продаж, активов, собственного капитала и прочие показатели.

Первая группа показателей — это рентабельность продукции, которую можно выразить двумя способами.

По первому способу рентабельность единицы продукции ($P_{\text{прод}}$) определяется как отношение прибыли (Π) к себестоимости (C):

$$P_{\text{прод}} = (\Pi/C) \cdot 100.$$

Роль этого показателя состоит в том, что с его помощью дается оценка затрат предприятия на единицу выпускаемой продукции. Так, если прибыль — 20 руб., а себестоимость — 100 руб., то рентабельность составит 20%. Это означает, что цена на эту продукцию при данных условиях не должна быть меньше 120 руб. (20 + 100). Это, по сути, *первый этап ценообразования* на предприятии — оценка его затрат. *Второй этап* предполагает анализ возможностей предприятия на основе структуры затрат, т.е. определения точки безубыточности для данного вида продукции. Предприятие должно решить: позволяют ли его производственные возможности при данных условиях получать прибыль при производстве данной продукции. На *третьем этапе* ценообразования предприятие должно оценить условия рынка, т.е. спрос и предложение по данной продукции, и сопоставить их с результатами предыдущих двух этапов. На основе сопоставления результатов трех этапов, а также с учетом некоторых других факторов должна

определяется цена. Именно в этом прежде всего состоит роль показателя рентабельности продукции. Кроме того, с его помощью определяется фактическая рентабельность. В мировой практике этот показатель имеет название «затраты плюс».

Второй способ расчета показателя уровня рентабельности продукции — это *расчет с учетом доходности на вложенный капитал*:

$$P_{\text{лк}} = (BK \cdot \text{УД}_{\text{лк}}) / (C_{\text{ед}} \cdot \text{ОР}_{\text{плт}}) \cdot 100,$$

где $P_{\text{лк}}$ — рентабельность на вложенный капитал; BK — вложенный в данное производство капитал; $\text{УД}_{\text{лк}}$ — уровень доходности на вложенный капитал, предусмотренный инвестиционным проектом; $C_{\text{ед}}$ — себестоимость единицы продукции; $\text{ОР}_{\text{плт}}$ — объем реализации в натуральном выражении.

Пример. Для производства продукции необходимо в соответствии с инвестиционным проектом вложить 8000 тыс. руб. с уровнем доходности этих вложений 30%. Ожидается себестоимость единицы выпускаемой продукции — 100 руб., объем продаж — 60 000 штук. Следовательно, рентабельность на вложенный капитал составит

$$P_{\text{лк}} = (8000 \text{ тыс. руб.} \cdot 0,3) / (100 \text{ руб.} \cdot 60\,000 \text{ шт.}) \cdot 100 = 40\%.$$

Прибыль на единицу продукции:

$$100 \text{ руб.} \cdot 0,4 = 40 \text{ руб.};$$

минимальная цена:

$$100 \text{ руб.} + 40 \text{ руб.} = 140 \text{ руб.}$$

В этих условиях выручка от продаж всего объема будет равна 8400 тыс. руб. (140 руб. · 60 000 шт.), себестоимость — 6000 тыс. руб. (100 руб. · 60 000 шт.), прибыль от продаж — 2400 тыс. руб. (8400 тыс. руб. — 6000 тыс. руб.), уровень доходности на вложенный капитал — 30% [(2400 тыс. руб. : 8000 тыс. руб.) · 100], что и предусмотрено проектом.

Вторая группа показателей рентабельности — это рентабельность продаж, которая рассчитывается по формуле

$$ROS = (\Pi_{\text{п}} / B) \cdot 100.$$

где ROS — рентабельность продаж (*Return on Sales*); $\Pi_{\text{п}}$ — прибыль от продаж; B — выручка от продаж.

Рост этого показателя может отражать рост цен на продукцию при постоянных затратах или увеличение спроса и, соответственно, снижение затрат на единицу продукции. Уменьшение

этого показателя отражает обратные тенденции. Кроме того, этот показатель показывает долю прибыли в выручке от продаж, следовательно, соотношение в ней прибыли и полной себестоимости реализуемой продукции. Именно с помощью этого показателя предприятие может принять решение по выбору пути увеличения прибыли: снижать себестоимость или увеличивать объем производства.

Третья группа показателей рентабельности — рентабельность активов (или рентабельность хозяйственной деятельности):

$$ROA = \Pi / A_{\text{ср}},$$

где ROA — рентабельность активов (*Return on Assets*); Π — прибыль предприятия (может использоваться прибыль от продаж, балансовая или чистая); $A_{\text{ср}}$ — средняя величина активов (имущества) предприятия за определенный период.

В мировой практике показателем рентабельности активов называют экономическую рентабельность. Этот показатель может встречаться под названием ROI (*Return on Investment*) — рентабельность инвестиций. Он отражает эффективность вложенных в предприятие денежных средств. В зависимости от ситуации может использоваться тот или иной вид прибыли. но в большинстве случаев оценка ведется по прибыли до налогообложения, т.е. балансовой, и по прибыли после налогообложения, т.е. по чистой прибыли.

Рентабельность инвестиций (ROI) рассчитывается аналогично показателю ROA , только в числителе, как правило, используется чистая прибыль (ЧП). т.е.

$$ROI = \text{ЧП} / A_{\text{ср}} \cdot 100.$$

Эту формулу можно представить в соответствии с преобразованной формулой Дюпона так:

$$ROI = \text{ЧП} / A_{\text{ср}} \cdot 100 = \text{ЧП} / В \cdot 100 \cdot В / \Pi_{\text{III}} \cdot \Pi_{\text{III}} / A_{\text{ср}},$$

где $\text{ЧП} / В \cdot 100$ — рентабельность продаж; $В / \Pi_{\text{III}}$ — оборачиваемость собственных средств; $\Pi_{\text{III}} / A_{\text{ср}}$ — коэффициент автономии.

Допустим,

$$ROI = 12\% = 4\% \cdot 5 \cdot 0,6.$$

Таким образом, сравнивая данные показатели разных предприятий, можно сделать определенный анализ и соответствующие выводы. Например, у предприятий торговли высокая рентабельность продаж и оборачиваемость и низкая доля собственных

средств. В то же время ювелирная торговля имеет низкую оборачиваемость. В строительстве высокая рентабельность, низкая оборачиваемость и небольшая доля собственных средств.

Данный анализ можно сузить:

$$ROI = ЧП/A_{cp} \cdot 100 = ЧП/V \cdot 100 \cdot V/A_{cp}.$$

Например:

$$ROI = 14\% = 7\% \cdot 2.$$

Можно сделать вывод, что 14% получается так: 7% за счет рентабельности продаж и 7% за счет показателя оборачиваемости активов.

Обычно при анализе рентабельности активов проводится анализ оборотных активов, т.е. его оборотных средств, так как их влияние на этот показатель в значительной степени зависит от состояния и организации оборотных средств. Расчет ведется по следующей формуле:

$$ROA = ЧП/A_{II} \cdot 100,$$

где ROA — рентабельность оборотных активов; $ЧП$ — чистая прибыль предприятия; A_{II} — средняя величина раздела II актива баланса предприятия — оборотные активы.

Важнейшим источником оборотных активов предприятия являются собственные оборотные средства или так называемый чистый оборотный капитал. Отношение к собственным средствам всегда особое. Именно этим определяется роль показателя рентабельности чистого капитала:

$$РЧОК = ЧП/ЧОК_{cp} \cdot 100,$$

где $РЧОК$ — рентабельность чистого оборотного капитала; $ЧП$ — чистая прибыль; $ЧОК_{cp}$ — чистый оборотный капитал, среднеарифметическая величина за период.

Аналитические возможности этого показателя может расширить несколько преобразованная формула Дюпона:

$$РЧОК = ЧП/ЧОК_{cp} \cdot 100 = ЧП/V \cdot 100 \cdot V/P_{I(ср)} \cdot P_{II(ср)} / ЧОК_{cp}.$$

В результате можно увидеть три фактора, определяющие величину этого показателя:

- 1) $ЧП/V \cdot 100$ — рентабельность продаж;
- 2) $V/P_{I(ср)}$ — оборачиваемость собственных средств предприятия за период;
- 3) $P_{II(ср)} / ЧОК_{cp}$ — структура собственных средств предприятия.

Предприятие может аналогичным путем рассчитывать рентабельность и внеоборотных активов (основных средств и нематериальных активов), т.е. раздела I актива баланса.

Наряду с рентабельностью внеоборотных активов следует рассчитывать и их фондоотдачу:

$$\Phi O_{AI} = B/A_{\text{ср}},$$

где ΦO_{AI} — фондоотдача внеоборотных активов; $A_{\text{ср}}$ — средняя величина внеоборотных активов.

Четвертая группа показателей рентабельности — рентабельность акционерного, или собственного, капитала. В мировой практике — это финансовая рентабельность. Этот показатель занимает особое место, так как отражает отдачу или доходность главного вида средств, используемых предпринимателем, — собственных средств:

$$ROE = \text{ЧП} / \Pi_{\text{ср}} \cdot 100,$$

где ROE — рентабельность акционерного капитала (*Return on Equity*); $\Pi_{\text{ср}}$ — средняя величина собственного капитала предприятия за определенный период.

Особенность этого показателя в том, что он, во-первых, показывает эффективность собственных средств, т.е. чистую прибыль, полученную на вложенный рубль, и, во-вторых, степень риска предприятия, отражающую рост ROE .

На основе ROE предприятие может прогнозировать темпы роста своей прибыли. Прирост прибыли в планируемом периоде определяется на основе следующего расчета:

$$\Delta \Pi = (ROE \cdot K_{\text{рп}}) / 100,$$

где $\Delta \Pi$ — прирост прибыли в планируемом году; $K_{\text{рп}}$ — коэффициент средств, направляемых на развитие производства из чистой прибыли: отражает долю чистой прибыли, направляемой на развитие производства.

Пример. Если ROE — 20%, а $K_{\text{рп}}$ — 60%, следовательно, в планируемом периоде прибыль предприятия увеличится на 12% $\{(20 \cdot 60) : 100\}$.

Во взаимосвязи с ROE может быть использована знаменитая формула Дюпона:

$$ROE = (\text{ЧП}/B) \cdot (B/A_{\text{ср}}) \cdot (A_{\text{ср}}/\Pi_{\text{ср}}).$$

Данная формула значительно расширяет аналитические возможности предприятия, в результате чего оно имеет возможность определить:

- динамику чистой прибыли и выручке от продаж (рентабельность продаж);
- эффективность использования активов на основе выручки от продаж и существующие тенденции (оборачиваемость активов);
- структуру капитала предприятия на основе той доли, которую составляют в активах собственные средства;
- влияние вышеперечисленных факторов на *ROE*.

Вместе с расчетом *ROE* предприятиям следует рассчитывать рентабельность перманентного капитала и рентабельность заемного капитала.

Рентабельность перманентного капитала устанавливается следующим образом:

$$P_{пк} = ЧП / (П_{плср} + П_{лвср}),$$

где $P_{лвср}$ — средняя величина долгосрочных кредитов и займов, полученных предприятием за определенный период, т.е. раздел IV пассива баланса.

Долгосрочный кредит практически используется для формирования внеоборотных активов и способствует высвобождению собственных средств. Тем самым он как бы косвенно увеличивает собственные средства предприятия. Поэтому показатель рентабельности перманентного капитала в более широком смысле отражает рентабельность собственных средств предприятия, или, другими словами, средств, вложенных в предприятие на длительный срок. Аналогично определяется рентабельность заемных средств как долгосрочных и краткосрочных в целом, так и отдельно краткосрочных пассивов.

К пятой группе показателей рентабельности относятся все прочие показатели. Это прежде всего *показатели рентабельности акций*.

Одним из существенных показателей является рентабельность инвестиций:

$$P_{инв} = (Д_{фв} / ФВ) \cdot 100,$$

где $Д_{фв}$ — доходы от долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений; $ФВ$ — сумма долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений.

Вышеописанная система показателей рентабельности предприятий, на наш взгляд, дает наиболее точное представление об эффективности его работы и финансовых результатах.

Как известно, собственные средства предприятия выражаются двумя категориями:

- первая — «Капитал и резервы». функционирует в балансе предприятия в виде раздела III его пассива;

- вторая — «Чистые активы» — это реальная сумма собственных средств.

В мировой и российской экономике категория «Чистые активы» появилась недавно. Поэтому возникли предложения использовать эту категорию для расчета показателей рентабельности.

Рентабельность чистых активов, или, как еще говорят, чистая рентабельность, определяется так:

$$РЧА = ЧП/ЧА_{\text{ср}} \cdot 100,$$

где РЧА — рентабельность чистых активов; $ЧА_{\text{ср}}$ — чистые активы (средняя арифметическая за период величина).

В отношении этого показателя применяется тот же анализ, что и в отношении *ROE*.

13.3. Анализ четырех цифр

Существует интересная взаимосвязь между показателями маржинального анализа и некоторыми показателями рентабельности. Анализ, проводимый на этой основе, можно образно называть «анализ четырех цифр». Известны, допустим, четыре цифры показателя (тыс. руб.):

- выручка от продаж предприятия в базовом году — 12 000;
- выручка от продаж предприятия в отчетном году — 12 600;
- полная себестоимость продукции в базовом году — 10 000;
- полная себестоимость продукции в отчетном году — 10 300.

В этом случае можно получить следующие результаты.

Первое направление представлено в табл. 13.2.

Таблица 13.2

Показатели	Год		Прирост	
	базовый (0)	отчетный (1)	абсолютный	относительный
1. Выручка от продаж	12 000 тыс. руб.	12 600 тыс. руб.	600 тыс. руб.	5%
2. Себестоимость полная	10 000 тыс. руб.	10 300 тыс. руб.	300 тыс. руб.	3%
3. Прибыль от продаж	2000 тыс. руб.	2300 тыс. руб.	300 тыс. руб.	15%
4. Рентабельность				
• продаж	17%	18%	1%	6%
• к себестоимости	20%	22%	2%	11,7%

Второе направление — это влияние факторов на рентабельность, что можно рассчитать по показателю как рентабельности продаж, так и рентабельности себестоимости. Рассмотрим это на примере рентабельности продаж.

Влияние на рентабельность изменения цен (выручки) определяется по формуле

$$\Delta P_{\text{ц}} = \frac{B_1 - C_0}{B_1} - \frac{B_0 - C_0}{B_0}$$

Влияние на рентабельность фактора изменения себестоимости рассчитывается следующим образом:

$$\Delta P_{\text{с}} = \frac{B_1 - C_1}{B_1} - \frac{B_1 - C_0}{B_1},$$

где $\Delta P_{\text{ц}}$ и $\Delta P_{\text{с}}$ — изменение рентабельности за счет изменения соответственно цен и себестоимости; $B_{0,1}$, $C_{0,1}$ — соответственно выручка и себестоимость базового (0) и отчетного (1) годов.

Подставив в приведенные формулы показатели из анализируемого примера, получим:

- 1) по рентабельности продаж:
 - прирост за счет изменения цен — 4%;
 - уменьшение за счет изменения себестоимости — 3%;
 - в целом прирост рентабельности продаж — 1% (4–3);
- 2) по рентабельности к себестоимости:
 - прирост за счет изменения цен — 5%;
 - уменьшение за счет изменения себестоимости — 3%;
 - в целом прирост рентабельности к себестоимости — 2% (5–3).

Третье направление — показатели маржинального анализа.

В базовом году

1. Производственный рычаг (передаточное отношение):

$$ПР = \Delta \Pi_{\text{п}} : \Delta B = 15\% : 5\% = 3.$$

В случае если ПР окажется меньше 1, маржинальный анализ таким путем невозможен.

2. Маржинальный доход:

$$МД = \Pi_{\text{р}} \cdot ПР = 2000 \text{ тыс. руб.} \cdot 3 = 6000 \text{ тыс. руб.}$$

3. Относительный доход:

$$ОД = МД : B \cdot 100 = (6000 \text{ тыс. руб.} : 12\,000 \text{ тыс. руб.}) \cdot 100 = 50\%.$$

4. Переменные затраты:

$$\text{ПЕР} = \text{В} - \text{МД} = 12\,000 \text{ тыс. руб.} - 6000 \text{ тыс. руб.} = 6000 \text{ тыс. руб.}$$

5. Постоянные затраты:

$$\text{ПОС} = \text{МД} - \text{П}_{\text{и}} = 6000 \text{ тыс. руб.} - 2000 \text{ тыс. руб.} = 4000 \text{ тыс. руб.}$$

6. Уровень устойчивости:

$$\text{УУ} = \text{ПОС} : \text{МД} = 4000 \text{ тыс. руб.} : 6000 \text{ тыс. руб.} = 0.67.$$

7. Коэффициент реагирования затрат:

$$K_{\text{pz}} = \Delta C : \Delta B = 3\% : 5\% = 0.6.$$

Затраты при $K_{\text{pz}} = 0$ — постоянные; от 0 до 1 — депрессивные; равные 1 — пропорциональные; больше 1 — прогрессивные.

8. Точка безубыточности (объем реализации в денежном выражении):

$$\text{ОР}_{\text{руб.тб}} = \text{ПОС} : \text{ОД} = 4000 \text{ тыс. руб.} : 0,5 = 8000 \text{ тыс. руб.}$$

9. Зона финансовой безопасности:

$$\text{ЗФБ} = (\text{В} - \text{ОР}_{\text{руб.тб}}) : \text{В} \cdot 100 = (12\,000 \text{ тыс. руб.} - 8000 \text{ тыс. руб.}) : 12\,000 \text{ тыс. руб.} \cdot 100 = 33,3\%.$$

В отчетном году

При анализе показателей отчетного года следует исходить из какой-либо из трех предпосылок:

- или постоянные затраты остались неизменными, т.е. на уровне базового года, и их доля в себестоимости уменьшилась;
- или неизменным осталось соотношение между переменными и постоянными затратами в общей сумме себестоимости (в базовом году 60 и 40%);
- или соотношение между переменными и постоянными затратами изменилось в сторону повышения доли постоянных затрат (при определенных инвестициях).

Рассмотрим возможные при этом последствия (табл. 13.3).

Таблица 13.3

Показатели	Базовый год	Отчетный год		
		Варианты		
		1	2	3
1	2	3	4	5
1. Переменные затраты, тыс. руб.	6000	6300	6180	6100
2. Постоянные затраты, тыс. руб.	4000	4000	4120	4200

1	2	3	4	5
Все затраты (себестоимость), тыс. руб.	10 000	10 300	10 300	10 300
3. Маржинальный доход, тыс. руб.	6000	6300	6420	6500
4. Относительный доход, %	50	50	51	51,6
5. Передаточное отношение (рычаг)	3	2,7	2,8	2,8
6. Уровень устойчивости	0,67	0,63	0,64	0,65
7. Объем реализации в точке безубыточности, тыс. руб.	8000	8000	8078	8140
8. Зона финансовой безопасности, %	33,3	36,5	35,9	35,4

«Анализ четырех цифр» можно проводить и по конкретным видам выпускаемой продукции. Такой анализ наряду с финансовым анализом дает предприятию более полное представление о его деятельности.

Вопросы для самоконтроля

1. Определите сущность прибыли и ее роль.
2. Рассмотрите виды прибыли и ее распределение.
3. Покажите пути и основные факторы увеличения прибыли.
4. Что такое управление прибылью?
5. Определите сущность рентабельности и ее роль.
6. Назовите систему показателей рентабельности.
7. Что такое «анализ четырех цифр»?

Глава 14. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

Цель главы: показать сущность дивиденда и его роль в деятельности АО, особенности существующих дивидендных политик, применяемые показатели, их место и роль.

Задачи главы:

обсудить дискуссионные вопросы и на этой основе сущность дивиденда;

рассмотреть возможные типы дивидендных политик;

в соответствии с существующим законодательством раскрыть порядок и формы выплаты дивидендов;

обобщить применяемые в настоящее время показатели выплаты дивидендов, акций и дивидендной политики;

показать роль и возможности важнейшего показателя «прибыль на акцию» (*EPS*).

14.1. Сущность дивиденда

Сущность дивиденда неоднозначна.

Выплата дивиденда акционерам — это:

- доход акционеров по акциям;
- оплата тем, кто оказывает доверие данному АО;
- передача акционерам того, что им принадлежит юридически, т.е. части прибыли;
- снижение риска уменьшения рыночной цены акций, в т.ч. возможности начала их распродажи как формы протеста акционеров;
- сигнал о положении дел в АО;
- доля прибыли, приходящейся на одну акцию;
- вознаграждение инвестору за риск, которому он подвергается, вкладывая деньги в данные акции;
- в определенный период времени один из источников совокупного богатства или материального благополучия акционеров;
- в определенный период времени распределяемый между акционерами остаток чистой прибыли после удовлетворения в ней других потребностей АО;
- один из главных ориентиров инвесторам при решении вопроса о покупке тех или иных акций;
- возможность оценить качество управления АО в зависимости от того, насколько стабильно оно выплачивает постоянную

сумму дивидендов; это означает стабильность финансового состояния АО и, естественно, качество управления;

- результат коллективного решения акционеров на общем собрании и совета директоров (администрации) АО.

Дивиденд — это доход акционера на одну акцию за конкретный период времени, определенный с учетом дивидендной политики АО, его стратегических целей и задач и установленный собранием акционеров и советом директоров АО.

Дивидендная политика является составной частью финансовой и инвестиционной политики, оказывает влияние на общую стратегию АО. Дивидендная политика в значительной мере зависит от финансового состояния и финансовых результатов деятельности АО, инвестиционных планов и возможностей, а также от состава акционеров.

Дивидендная политика, являясь составной частью политики управления прибылью АО и ее распределения, представляет собой определенное поведение акционерного общества при распределении прибыли в отношении выплаты дивидендов в рамках решения своих стратегических целей.

В основе решения вопроса о дивидендной политике АО лежит решение главной проблемы: платить или не платить дивиденды. Существует мнение, что акционерный мир поделится на два лагеря. У одного лагеря цель — высокие и стабильные дивиденды, у другого — экономический рост, использование прибыли на развитие производства и на этой основе повышение стоимости акций за счет увеличения имущества и повышения его рыночной стоимости. Доводы сторонников каждого из этих лагерей достаточно убедительные.

Сторонники дивидендов утверждают следующее:

- выплата дивидендов акционерам — это расчеты с теми, кто оказывает доверие АО; уменьшение дивидендов — снижение доверия, и наоборот;
- прибыль АО юридически принадлежит акционерам; они обычно отдадут предпочтение дивидендам по сравнению с перспективой «обогащения» за счет роста прибыли;
- большинство акционеров лишено реальной власти в АО, и им почти безразлично развитие АО, его экономический рост; география акционеров у большинства АО разнообразна;
- главным видом протеста акционеров является продажа ими акций; массовая продажа приводит к падению курса акций. В результате развитие производства становится более трудным и дорогостоящим, особенно инвестиции;
- выплата дивидендов — это не только вознаграждение акционеров, но и возможность оценить качество управления, проявляющееся в стабильности выплаты дивидендов;

- некоторые финансовые учреждения (трастовые компании, благотворительные фонды) рассматривают дивиденд как доход, который можно расходовать, а прирост стоимости акций — это дополнение к базовой стоимости, которое невозможно расходовать.

Не менее убедительные аргументы есть и у сторонников использования прибыли на развитие производства и невыплаты дивидендов:

- акционеры ничего не теряют, не получая дивиденды, так как эти деньги к ним поступают в виде увеличенной стоимости их акций;
- прибыль, направляемая на развитие производства, — наиболее естественный и сравнительно дешевый источник самофинансирования АО, которое развивает свою деятельность; за рубежом доля этого источника в инвестициях АО при самофинансировании свыше 90%;
- при использовании прибыли в целях самофинансирования старые акционеры сохраняют контрольный пакет акций, а каждый акционер свою долю, так как в этом случае количество акционеров не увеличивается;
- при выплате дивидендов и при недостаточности свободных средств у АО (необязательно при плохом финансовом состоянии) это в перспективе может отрицательно отразиться на прибыли;
- дивиденды являются сигналами рынку не всегда, а только при непредвиденных обстоятельствах, и в основном лишь при сокращении их размера;
- если фирма платит большие дивиденды в течение определенного периода времени (нескольких лет), она вынуждена выпускать значительное количество дополнительных акций, а это не всегда хорошо;
- при использовании в обороте АО кредитов и займов (а это неизбежно) отдельные кредиторы требуют в договоре, чтобы в период использования кредита и займа дивиденды не выплачивались.

При распределении чистой прибыли АО можно выделить следующие направления ее использования:

- 1) развитие производства;
- 2) выплата дивидендов;
- 3) финансовые вложения вне предприятия (инвестиции) как краткосрочные, так и долгосрочные;
- 4) прочие цели (резервы, фонд потребления, штрафы и др.).

Первые три направления альтернативны, так как делить прибыль между ними поровну невозможно.

Подведем итог сказанному в табл. 14.1.

Таблица 14.1

Анализ направлений использования прибыли АО

Направление использования прибыли	Цели и задачи	Проблемы
1. Развитие производства	Повышение эффективности производства, производительности труда, снижение затрат Запоевание рынков Увеличение прибыли Увеличение стоимости имущества и, соответственно, стоимости одной акции	По сравнению с выплатой дивидендов все это произойдет через определенный период времени после распределения прибыли и, кроме того, связано с риском
2. Выплата дивидендов	Удовлетворение материальных предпочтений и ожиданий акционеров — инвесторов данного АО Психологическое воздействие на них Избавление их от риска неполучения денег в дальнейшем Стабильные выплаты дивидендов способствуют стабильности и повышению курса акций	Тормозит самофинансирование и развитие производства Создает финансовые трудности, снижает ликвидность и платежеспособность, увеличивает риск банкротства При необходимости использования заемных средств в большем объеме, чем обычно, удорожает производство и его развитие Ведет к неопределенности прибыли в будущем
3. Финансовые вложения вне предприятия (инвестиции)	Получение более высокой и стабильной прибыли, чем в своей деятельности Вложения свободных денег	Акционеры требуют убедительных доказательств выгоды этого направления

14.2. Пять теорий дивидендной политики

1. **Теория независимости дивидендов.** Другие названия: иррелевантности дивидендов; начисление дивидендов по остаточному принципу; теория ММ (по первым буквам фамилий авторов теории — Ф. Модильяни и М. Миллера); теория отсутствия значимости.

Основные положения

Богатство акционеров в большей степени зависит от эффективности инвестиционной политики АО, чем от распределения прибыли на реинвестированную часть на развитие производства и выплаченную в виде дивидендов.

Оптимальная дивидендная политика не может повысить стоимости компании.

При одинаковой доходности деятельности АО и возможных инвестиций оно с одинаковым успехом всю прибыль может направить как на развитие производства, так и на выплату дивидендов.

В других случаях дивиденды должны выплачиваться по остаточному принципу, только за счет оставшейся после направления на инвестиции прибыли. При целесообразности направления всей прибыли на реинвестирование дивиденды не выплачиваются. И наоборот, при нецелесообразности — вся прибыль направляется на выплату дивидендов. Именно такую дивидендную политику авторы этой теории называют оптимальной.

2. Теория существенности дивидендной политики. Другое название: теория предпочтительности дивидендов (авторы — М. Гордон, Дж. Линтнер).

Основные положения

Дивидендная политика существенна и влияет на богатство акционеров.

Принцип «синицы в руках». Акционеры всегда предпочитают дивиденды возможным доходам в будущем, увеличивающим стоимость имущества и, соответственно, акций. Главный фактор — меньший риск.

Выплата дивидендов уменьшает неопределенность в отношении данного АО, а невыплата — увеличивает.

Дивидендная политика играет главную роль. Увеличение прибыли, направляемой на выплату дивидендов, способствует повышению рыночной стоимости АО и его акций и, следовательно, увеличению богатства акционеров. В то же время, как показали исследования французских экономистов, изменяется курс акций в зависимости от изменения размера дивиденда примерно в 60% случаях¹.

3. Теория налоговой дифференциации. Другие названия: теория минимизации дивидендов; теория налоговых предпочтений (авторы — Р. Литценбергер и К. Рамасвами).

Основные положения

Главный принцип дивидендной политики — минимизация налоговых выплат. При более высоких налогах на дивиденды АО должно их выплачивать в минимальном размере, и наоборот. Сравнение налога на дивиденды обычно бывает с налогами на прирост капитала. В большинстве зарубежных стран в отношении дивидендов установлена более высокая ставка налога, чем на прирост капитала².

¹ Каллас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. — М.: ЮНИТИ, 1997. — С. 310.

² Нерар Ж. Управление финансами с упражнениями. — М.: Финансы и статистика, 1999. — С. 282.

4. Сигнальная теория дивидендов. Другие названия: теории сигнализирования; гипотеза информационного или сигнального содержания.

Основные положения

Дивиденды — это проводники информации, сигналы о состоянии АО, о том, каковы намерения его руководства. Однако, учитывая, что дивиденды выплачиваются один раз в год, частота этих сигналов явно недостаточна по сравнению, например, с финансовой отчетностью АО.

5. Теория клиентуры, т.е. соответствия дивидендной политики составу акционеров, ожиданиям большинства акционеров. Таким образом, в основе дивидендной политики лежит состав акционеров и их желания.

Существующие пять теорий дивидендной политики следует рассматривать не с точки зрения «какая лучше», а с точки зрения того, какая из них и в какой ситуации будет наиболее эффективна у различных АО.

14.3. Возможные типы дивидендной политики

Мировая практика выработала различные варианты или типы дивидендной политики (табл. 14.2), которые в основном позволяют любому акционерному обществу учесть свои особенности и возможности. В то же время большинству российских акционерных обществ в непростых экономических условиях вряд ли есть смысл вообще платить дивиденды или выплачивать их в небольших размерах. Процветающие предприятия в большинстве случаев дивиденды платят.

Большинство крупных АО, акции которых котируются на бирже, стремятся регулярно платить дивиденды. В то же время небольшие и средние АО, как правило, решают этот вопрос в зависимости от провозглашенной ими финансовой политики или от их финансового положения в тот или иной период. АО, имеющие значительные долги, дивиденды, как правило, не платят.

Главное требование любого типа дивидендной политики — стабильность выплаты дивидендов в течение длительного времени. Это обеспечивает, как утверждают, более высокую котировку акций.

Мировая практика свидетельствует о следующих ситуациях, сложившихся в области выплаты дивидендов.

Выплачивают достаточные дивиденды следующие АО:

- крупные;
- процветающие;
- при небольшом экономическом росте, в том числе и в перспективе (например, нефтяные компании);
- не имеющие перспективных инвестиционных проектов;

Основные типы дивидендной политики АО



Политика	Сущность	Оценка	
		преимущества	недостатки
1. Остаточная. График дивидендов: 1-й вариант  2-й вариант 	Чистая прибыль АО направляется на выплату дивидендов после удовлетворения других потребностей, и прежде всего связанных с развитием производства	1. Обеспечение нормального развития АО. 2. Удовлетворение текущих финансовых потребностей АО	1. Нестабильность размера и периодичности выплаты дивидендов. 2. Непредсказуемость цены акций на рынке
2. Стабильность размера выплаты дивидендов. График дивидендов: 1-й вариант  2-й вариант 	Стабильный размер дивиденда на протяжении продолжительного периода времени, но, как правило, на относительно невысоком уровне	1. Стабильность и надежность размера и периодичности дивидендных выплат. 2. Положительное воздействие на цену акций на рынке	1. Слабая связь политики с финансовыми результатами предприятия. 2. Недостаточность средств для развития предприятия и на другие цели в период неблагоприятных результатов
3. «Экстра-дивиденда», или дискционный стабильный размер дивиденда с надбавкой в отдельные периоды. График дивидендов: 1-й вариант  2-й вариант 	Стабильный, но дискционный размер дивиденда. Политика эффективна, если АО имеет нестабильные финансовые результаты	1. Достаточно большая изначальная финансовый результат. 2. Стабильность выплаты дивидендов на уровне их гарантий. 3. Обеспеченность потребностей АО деньгами и средствами	Неблагоприятное воздействие на цену акций и престиж АО продолжительной выплаты дивидендов на минимальном уровне

Окончание табл. 14.2

Политика	Сущность	Оценка	
		преимущества	недостатки
4. Стабильный уровень дивидендов по отношению к прибыли или к акциям. График дивидендов: 1-й вариант  2-й вариант 	Стабильный, долгосрочный, утвержденный норматив доли чистой прибыли на выплату дивидендов или в процентах к стоимости акций, обычно в АО с постоянной прибылью	1. Вызывает политику с финансовыми результатами. 2. Простота политики	1. Нестабильность размера дивиденда в периоды неблагоприятных финансовых результатов. 2. При значительных колебаниях размера прибыли риск банкротства при этой политике возрастает
5. Постоянное возрастание размера дивидендов. График дивидендов: 1-й вариант  2-й вариант 	Постоянное увеличение размера дивиденда на одну акцию. Как правило, процент роста дивидендов является фиксированным. Девиз политики: «Никогда не снижайте годовую дивиденда». Возможно только у процветающих АО	1. Высокая рыночная стоимость акций. 2. Достаточно высокий рейтинг АО	1. Отсутствие гибкости при проведении такой политики. 2. Финансовые трудности и определенные периоды. 3. Уменьшение объема инвестиций, в том числе на развитие производства. 4. При снижении прибыли в течение года и недостаточности резервов возрастает риск банкротства

- у которых большинство акционеров мелкие и с относительно невысокими доходами.

Как правило, не выплачивают дивиденды АО:

- средние и малые;
- имеющие перспективу экономического роста;
- имеющие перспективные инвестиционные проекты.

Дивиденды не выплачиваются в условиях сильной инфляции.

14.4. Порядок выплаты дивидендов

Федеральными законами «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ и «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон “Об акционерных обществах”» от 7 августа 2001 г. № 120-ФЗ определен порядок выплаты обществом дивидендов. Этому посвящены глава V «Дивиденды общества», ст. 42 и 43.

Дивиденды акционерным обществом могут быть выплачены один раз в год по размещенным акциям. Объявленные дивиденды АО обязано выплатить по акциям каждой категории. Решение о выплате дивидендов, их размере, форме выплаты по акциям каждой категории принимается общим собранием акционеров.

Размер выплаты дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров (наблюдательным советом) общества.

Срок выплаты годовых дивидендов определяется уставом общества или решением общего собрания акционеров о выплате годовых дивидендов. В случае если эта задача не определена, срок выплаты дивидендов не должен превышать 60 дней со дня принятия решения о выплате годовых дивидендов.

Список лиц, имеющих право получения годовых дивидендов, составляется на дату составления списка лиц, имеющих право участвовать в годовом общем собрании акционеров. Для составления списка лиц, имеющих право получения годовых дивидендов, номинальный держатель акций представляет данные о лицах, в интересах которых он владеет акциями.

Существуют ограничения на выплату дивидендов, когда акционерное общество не вправе принимать решение об их выплате. Ограничения действуют в следующих случаях:

- 1) до полной оплаты всего уставного капитала общества;
- 2) до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены обществом в определенных случаях (в соответствии со ст. 76 Закона об АО);
- 3) если на день принятия решения о выплате дивидендов акционерное общество отвечает признакам несостоятельности (банк-

ротства) в соответствии с законодательством РФ или они могут появиться как результат выплаты дивидендов;

4) если на день принятия решения о выплате дивидендов стоимость чистых активов меньше его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций, либо станет меньше их размера в результате принятия такого решения;

5) в иных случаях, предусмотренных федеральными законами.

Если на день выплаты дивидендов возникнут обстоятельства, отмеченные в пунктах 3—5, общество не вправе выплачивать объявленные дивиденды по акциям. По прекращении указанных обстоятельств общество обязано выплатить акционерам объявленные дивиденды.

Имеются ограничения, связанные с выплатой дивидендов по привилегированным акциям, размер которых определен уставом, а также по кумулятивным привилегированным акциям. Если решение об их выплате в полном размере не принято, общество не имеет права принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по обыкновенным акциям и привилегированным акциям, размер дивиденда по которым уставом не определен.

В уставе общества может быть предусмотрено преимущество в очередности получения дивидендов определенным типам привилегированных акций. Если это обстоятельство не учтено, общество не вправе принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по привилегированным акциям, по которым размер дивиденда определен уставом.

14.5. Формы выплаты дивидендов

Дивиденды выплачиваются деньгами. Они могут быть выплачены иным имуществом, если это предусмотрено уставом общества. Источником выплаты дивидендов является чистая прибыль общества. Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов общества. При временном отсутствии у АО денежных средств дивиденды могут выплачиваться за счет заемных источников.

Очень важную роль во взаимоотношениях АО с акционерами, оказывающими в то же время значительное влияние на финансовые результаты, играют формы выплаты дивидендов, которые бывают следующих видов:

- 1) деньгами;
- 2) дополнительными размещенными акциями в двух вариантах:

- только акциями;
- смешанный вариант, т.е. акциями и деньгами;

3) старыми размещенными акциями, выкупленными у акционеров;

4) бартером, т.е. продукцией АО, его имуществом.

1. *Денежный платеж может быть или наличным, или путем перечисления денег безналичным путем, в том числе с помощью чека.* Естественно, это основная форма выплаты дивидендов.

2. *Выплата дивидендов акциями нового выпуска.* Здесь возможны два варианта:

- вся сумма дивидендов выплачивается дополнительными акциями, размер которых равен сумме дивидендов; дополнительные акции распределяются между акционерами пропорционально доле имеющихся у них акций; на сумму чистой прибыли, предназначенной для выплаты дивидендов, увеличивается уставный капитал;
- дивиденды выплачиваются деньгами и по желанию акционеров дополнительными акциями, размещаемыми по закрытой подписке; уставный капитал увеличивается за счет чистой прибыли на сумму выпущенных дополнительных акций.

Размещение дополнительных акций довольно часто используется при определенных финансовых трудностях, а также при попытке предотвратить такие трудности, связанные со снижением ликвидности в результате выплаты дивидендов деньгами.

Также проблемы возникают при политике постоянного дивиденда на одну акцию, при которой не учитываются финансовые результаты АО.

Мировая практика при размещении дополнительных акций выработала определенный опыт. Так, цена дополнительных акций не должна превышать балансовой стоимости размещенных акций (частное от деления чистых активов АО по последнему балансу на количество акций). Если акции АО котируются на бирже, то цена новой эмиссии не должна превышать 95% среднего размера курсов 20 предыдущих котировок за вычетом суммы дивиденда¹.

В российской практике при размещении дополнительных акций Федеральным законом «Об акционерных обществах» (п. 5 ст. 28) предусмотрено следующее условие:

$$\Delta УК \leq ЧА - (УК + РК),$$

где $\Delta УК$ — прирост уставного капитала при размещении дополнительных акций; $ЧА$ — чистые активы АО; $УК$ — уставный капитал; $РК$ — резервный фонд.

¹ *Нерар Ж.* Управление финансами с упражнениями. — М.: Финансы и статистика, 1999. — С. 283.

Следовательно, сумма, на которую увеличивается уставный капитал общества за счет размещения дополнительных акций, не должна превышать разницу между стоимостью чистых активов общества и резервного фонда общества.

Выплата дивидендов за счет размещения дополнительных акций создает для АО ряд проблем:

- дополнительные расходы АО, связанные с размещением акций;
- высокие доходы от выплаты дивидендов акционеры получают «в обмен» на непредсказуемые и неопределенные финансовые результаты в будущем;
- увеличивается объем продаж акций данного АО за счет акционеров, которым нужны деньги; в результате доля старых акционеров, получающих высокие дивиденды и не покупающих новые акции, в стоимости имущества АО уменьшается; это может привести к размыканию контроля над АО из-за увеличения числа акционеров;
- при смешанном варианте выплаты дивидендов (деньгами и дополнительными акциями) АО очень сложно планировать денежные средства, что усложняет контроль за деятельностью общества.

3. *Выплаты дивидендов выкупленными старыми размещенными акциями.* Эта форма имеет ряд преимуществ: увеличивается прибыль на одну акцию, повышается коэффициент выплаты дивидендов из прибыли, появляется возможность роста их курсовой, рыночной стоимости. На это оказывает влияние также и тот факт, что на какое-то время из оборота изымается определенное количество акций.

4. *Выплата дивидендов бартером, т.е. готовой продукцией АО, его имуществом.* Этот вариант применяется только в России, как отмечалось, если это зафиксировано в уставе.

14.6. Показатели акций и дивидендной политики

Существует ряд традиционных классических показателей, применяемых в мировой практике при анализе акций и дивидендной политики.

Прибыль на акцию (*EPS*):

$$EPS = \frac{ЧП}{КА}, \quad (14.1)$$

где ЧП — чистая прибыль; КА — количество акций.

Показатель выплаты дивидендов (PR):

$$PR = \frac{ДИБ}{ЧП}, \quad (14.2)$$

где ДИБ — сумма выплаченных из чистой прибыли дивидендов.

Дивиденд на акцию (DPS):

$$DPS = \frac{ДИБ}{КА}. \quad (14.3)$$

В результате появляется еще один показатель (коэффициент) выплаты дивидендов, рассчитываемый по показателю на одну акцию:

$$\frac{DPS}{EPS} = \frac{ДИБ}{ЧП}. \quad (14.4)$$

При расчете этого показателя получается такой же результат, что и при расчете PR (14.2).

Дивидендная доходность акции ($DD_{акт}$):

$$DD_{акт} = \frac{DPS}{ЦР_{акт}}, \quad (14.5)$$

где $ЦР_{акт}$ — рыночная цена одной акции.

Отношение рыночной цены акции к доходу на нее (P/E):

$$\frac{P}{E} = \frac{ЦР_{акт}}{EPS}. \quad (14.6)$$

Отношение рыночной цены акции к объему продаж (выручке от продаж) (P/S):

$$\frac{P}{S} = \frac{ЦР_{акт}}{В_{п. акт}}. \quad (14.7)$$

где $В_{п. акт}$ — выручка от продаж на одну акцию.

Отношение рыночной цены акции к собственному капиталу на одну акцию (P/B):

$$\frac{P}{B} = \frac{ЦР_{акт}}{СК_{акт}}, \quad (14.8)$$

где $СК_{акт}$ — собственный капитал на одну акцию, определяемый как $СК/КА$.

В отдельных случаях применяется еще один аналогичный показатель: отношение рыночной цены акции к денежному потоку — кэш-флоу (P/CF).

Курс акций — это их оценка на фондовой бирже. Курс обыкновенных акций может быть рассчитан по следующей формуле:

$$КУ_{акц} = \frac{ДИВ(\%)}{СП(\%)} \cdot 100, \quad (14.9)$$

где $КУ_{акц}$ — курс акций на фондовой бирже; $ДИВ(\%)$ — дивиденд на одну акцию в процентах; $СП$ — ссудный процент.

В свою очередь, дивиденд в процентах на одну акцию определяется так:

$$ДИВ(\%) = \frac{ДИВ_{акц}}{НОМ_{акц}} \cdot 100,$$

где $НОМ_{акц}$ — номинальная или балансовая стоимость одной акции.

Рыночная стоимость (цена) акций ($ЦР_{акц}$) определяется следующим образом:

$$ЦР_{акц} = \frac{НОМ_{акц} \cdot КУ_{акц}}{100}, \quad (14.10)$$

Рыночную цену акций можно определить и более простым способом:

$$ЦР_{акц} = \frac{ДИВ_{акц}}{СП(\%)} \cdot 100.$$

Рассмотрим методы расчета данных показателей на условном примере трех акционерных обществ (табл. 14.3, 14.4, 14.5).

Таблица 14.3

Показатели дивидендной политики (млн руб.)

Показатели	Акционерные общества		
	«Ока»	«Барс»	«Лена»
1	2	3	4
1. Выручка от продаж	1896	2885	5827
2. Полная себестоимость проданной продукции	1586	2675	4967
3. Прибыль от продаж	310	210	860
4. Чистая прибыль	210	128	592

1	2	3	4
5. Собственный капитал	427	595	1202
6. Акционерный капитал	205	440	648
7. Количество акций (тыс. шт.)	205	440	648
8. Номинал одной акции (руб.)	1000	1000	1000
9. Сумма дивидендов за год	63	38,4	177,6
10. Выручка от продаж на одну акцию (руб.) — $\bar{B}_{\text{акш}}$	9249	6557	8992
11. Собственный капитал на одну акцию (руб.)	2083	1352	1855

14.7. Роль показателя «прибыль на акцию»

Важнейшим показателем рентабельности акционерного капитала и всего собственного капитала, на основе которого определяется дивидендная политика АО, является «прибыль на акцию» (*EPS*). Анализ и использование этого показателя в экономических расчетах приводит к довольно интересным результатам. В частности, на основании данного показателя можно определить величину финансового и операционного рычагов. Его роль многообразна.

Очень интересен и своеобразен анализ этого показателя. Сделаем с ним следующие преобразования:

$$EPS = \frac{ЧП}{КА} = \frac{ЧП}{АК} \cdot \frac{АК}{КА}$$

и увидим, что на его величину оказывают влияние прежде всего два фактора:

$\frac{ЧП}{АК}$ — рентабельность акционерного капитала;

$\frac{АК}{КА}$ — балансовая стоимость одной акции;

ЧП — чистая прибыль;

АК — акционерный капитал;

КА — количество акций, как правило, обыкновенных.

Если внесем в расчет еще один показатель — выручку от продаж ($B_{\text{п}}$), то получим следующую формулу:

$$EPS = \frac{ЧП}{КА} = \frac{ЧП}{B_{\text{п}}} \cdot \frac{B_{\text{п}}}{АК} \cdot \frac{АК}{КА}$$

Расчет показателей

Показатели	Акционерные общества		
	«Ока»	«Барс»	«Лена»
14.1. <i>EPS</i> (прибыль на акцию)	$\frac{210\,000 \text{ тыс. руб.}}{205\,000 \text{ шт.}} = 1,024 \text{ тыс. руб.}$	$\frac{128\,000 \text{ тыс. руб.}}{440\,000 \text{ шт.}} = 0,291 \text{ тыс. руб.}$	$\frac{592\,000 \text{ тыс. руб.}}{648\,000 \text{ шт.}} = 0,914 \text{ тыс. руб.}$
14.2. <i>PR</i> (показатель выплаты дивидендов)	$\frac{63\,000 \text{ тыс. руб.}}{210\,000 \text{ тыс. руб.}} = 0,3$	$\frac{38\,400 \text{ тыс. руб.}}{128\,000 \text{ тыс. руб.}} = 0,3$	$\frac{177\,600 \text{ тыс. руб.}}{592\,000 \text{ тыс. руб.}} = 0,3$
14.3. <i>DPS</i> (дивиденды на акцию)	$\frac{63\,000 \text{ тыс. руб.}}{205\,000 \text{ шт.}} = 0,307 \text{ тыс. руб.}$	$\frac{38\,400 \text{ тыс. руб.}}{440\,000 \text{ шт.}} = 0,087 \text{ тыс. руб.}$	$\frac{177\,600 \text{ тыс. руб.}}{648\,000 \text{ шт.}} = 0,274 \text{ тыс. руб.}$
<i>DPS</i> (% к номиналу)	$\frac{307}{1000} \times 100 = 30,7\%$	$\frac{87}{1000} \times 100 = 8,7\%$	$\frac{274}{1000} \times 100 = 27\%$
14.4. <i>DPS/ EPS</i> (показатель выплаты дивидендов)	$\frac{0,307 \text{ тыс. руб.}}{1,024 \text{ тыс. руб.}} = 0,3$	$\frac{0,087 \text{ тыс. руб.}}{0,291 \text{ тыс. руб.}} = 0,3$	$\frac{0,274 \text{ тыс. руб.}}{0,914 \text{ тыс. руб.}} = 0,3$
14.5. <i>DD_{акт}</i> (дивидендная доходность акций)	$\frac{307 \text{ руб.}}{1280 \text{ руб.}} \times 100 = 24$	$\frac{87 \text{ руб.}}{360 \text{ руб.}} \times 100 = 24,2$	$\frac{274 \text{ руб.}}{1125 \text{ руб.}} \times 100 = 24,4$

Окончание табл. 14.4

14.6. P/E (отношение рыночной цены акции к доходу на нее)	$\frac{1280 \text{ руб.}}{1024 \text{ руб.}} = 1,25$	$\frac{360 \text{ руб.}}{291 \text{ руб.}} = 1,24$	$\frac{1125 \text{ руб.}}{914 \text{ руб.}} = 1,23$
14.7. P/S (отношение цены акции к объему продаж)	$\frac{1280 \text{ руб.}}{9249 \text{ руб.}} = 0,14$	$\frac{360 \text{ руб.}}{6557 \text{ руб.}} = 0,05$	$\frac{1125 \text{ руб.}}{8992 \text{ руб.}} = 0,125$
14.8. P/B (рыночная цена акции к собственному капиталу)	$\frac{1280 \text{ руб.}}{2083 \text{ руб.}} = 0,61$	$\frac{360 \text{ руб.}}{1352 \text{ руб.}} = 0,27$	$\frac{1125 \text{ руб.}}{1855 \text{ руб.}} = 0,61$
14.9. $KU_{\text{акт}}$ (курс акции)	$\frac{30,7\%}{24\%} = 1,28$	$\frac{8,7\%}{24\%} = 0,36$	$\frac{27\%}{24\%} = 1,125$
14.10. $ЦР_{\text{акт}}$ (рыночная цена акции)	$1000 \text{ руб.} \times 1,28 = 1,28$	$1000 \text{ руб.} \times 0,36 = 360$	$1000 \text{ руб.} \times 1,125 = 1125$

Теперь можно говорить о трех факторах, которые влияют на показатель *EPS*:

$\frac{ЧП}{B_0}$ — рентабельность продаж по чистой прибыли;

$\frac{B_0}{AK}$ — оборачиваемость акционерного капитала;

$\frac{AK}{KA}$ — балансовая стоимость одной акции.

Рассмотрим еще одну очень важную сферу использования показателя «прибыль на акцию». Именно на его основе акционерное общество может определить эффективность отдельных источников самофинансирования своего развития. В этих целях наиболее характерна следующая условная ситуация.

1. Недостаток денежных средств у АО для размещения инвестиционного проекта путем самофинансирования — 100 млн руб.

2. Прибыль балансовая, запланированная в следующем году, — 80 млн руб.

3. Налог на прибыль — 24%.

4. Количество обыкновенных акций у АО — 100 тыс. штук, номинал одной акции — 4000 руб.

Имеются три варианта решения данной проблемы:

1) выпуск дополнительных обыкновенных акций на сумму 100 млн руб. в количестве 25 тыс. штук;

2) выпуск облигаций под 17% годовых (или кредит на тех же условиях) на сумму 100 млн руб.;

3) выпуск привилегированных акций с дивидендом 10% на сумму 100 млн руб.

Рассчитаем прибыль (табл. 14.5).

Таблица 14.5

Расчет прибыли на одну акцию по трем анализируемым вариантам

Показатели	Варианты		
	1. Обыкновенные акции	2. Облигации (или кредит)	3. Привилегированные акции
1	2	3	4
1. Прибыль балансовая в планируемом году (тыс. руб.)	80 000	80 000	80 000
2. Процент по облигациям (или кредиту) — 17% от 100 млн руб. (тыс. руб.)	—	17 000	—

1	2	3	4
3. Прибыль налогооблагаемая (тыс. руб.)	80 000	63 000	80 000
4. Налог на прибыль 24% (тыс. руб.)	19 200	15 120	19 200
5. Чистая прибыль (тыс. руб.)	60 800	47 880	60 800
6. Дивиденды на привилегированные акции — 10% от 100 млн руб. (тыс. руб.)	—	—	10 000
7. Чистая прибыль держателей обыкновенных акций (тыс. руб.)	60 800	47 880	50 800
8. Количество обыкновенных акций (тыс. шт.)	125	100	100
9. Чистая прибыль на одну обыкновенную акцию (руб.)	486,4	478,8	508,0

Из расчета видно, что при данных условиях наиболее выгодным является вариант выпуска привилегированных акций, когда прибыль на акцию самая большая, т.е. 508 руб. Естественно, выгодность того или иного варианта имеет определенные пределы, которые можно определить графическим и математическим путем.

Особенности построения графика следующие (рис. 14.1). Сначала проводится прямая вертикальная линия из точки запланированной балансовой прибыли, т.е. 80 млн руб. На этой линии отражаются три варианта точки прибыли на акцию, т.е. 478,8 руб., 486,4 руб. и 508 руб. Затем отмечаются следующие точки на линии балансовой прибыли: одна отражает процент по облигациям — 17 млн руб.; другая — дивиденды по привилегированным акциям с учетом налога на прибыль, рассчитанные следующим образом: $10 \text{ млн руб.} / (1 - 0,24) = 13,2 \text{ млн руб.}$ Затем проводятся три линии: первая — линия обыкновенных акций из нулевой точки (так как нет вычетов из балансовой прибыли) через точку 486,4 руб.; вторая — линия облигаций из точки 17 млн руб. (сумма процентов по облигациям) через точку 478,8 руб.; третья — линия привилегированных акций из точки 13,2 млн руб. через точку 508 руб.

В месте пересечения линий находим критические точки или точки перелома, на основе которых можно сделать вывод о выгодности отдельных вариантов.

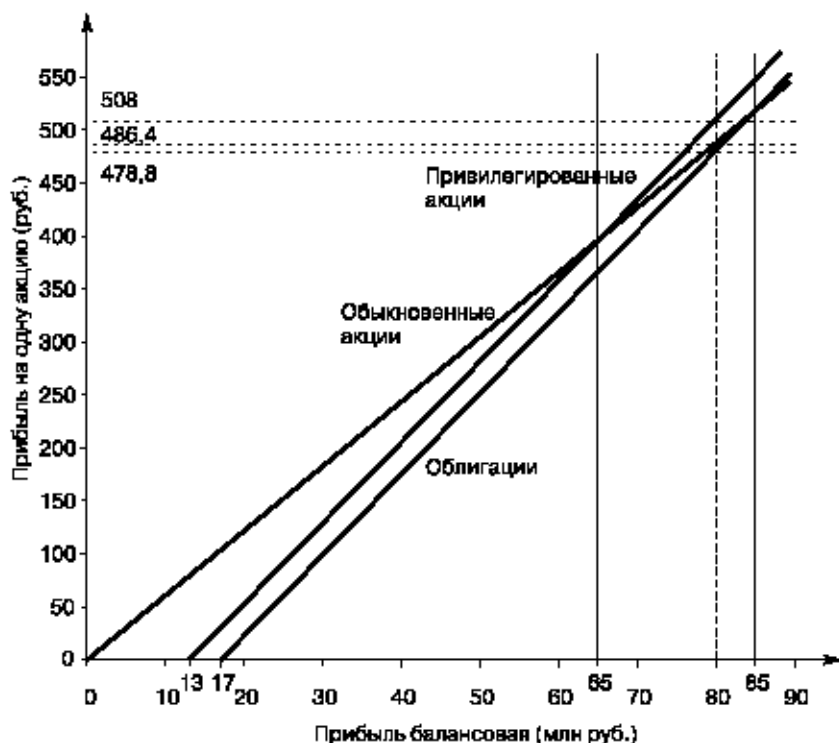


Рис. 14.1. Точки перелома источников самофинансирования

Линии обыкновенных и привилегированных акций пересекаются в точке балансовой прибыли, равной 65 млн руб. Это означает, что при балансовой прибыли АО до 65 млн руб. ему выгоднее выпускать дополнительные обыкновенные акции, а при прибыли более этой суммы — выгоднее привилегированные. При сравнении обыкновенных акций с облигациями (кредитом) видно, что при прибыли до 85 млн руб. выгоднее обыкновенные акции, а больше этой суммы — облигации.

Данные выводы подтверждаются математическими расчетами. Сравнение двух вариантов осуществляется по следующей формуле:

$$\frac{(Пб(тп) - ПР \text{ или ДИВ}) \cdot (1 - 0,24)}{КА_1} = \frac{(Пб(тп) - ПР \text{ или ДИВ}) \cdot (1 - 0,24)}{КА_2},$$

где $Пб(тп)$ — прибыль балансовая в точке перелома; $ПР$ — проценты по облигациям (или за кредит); $ДИВ$ — дивиденды по привилегированным акциям с учетом их налогообложения; $КА_1$ и $КА_2$ — количество обыкновенных акций в 1-м и 2-м вариантах; 0,24 — ставка налога на прибыль.

Если сравнивать варианты с обыкновенными и привилегированными акциями, то расчет будет следующим:

$$\frac{(Пб(тп) - 0) \cdot 0,76}{0,125 \text{ млн шт.}} = \frac{(Пб(тп) - 13 \text{ млн руб.}) \cdot 0,76}{0,1 \text{ млн шт.}}$$

В результате:

$$0,076 \cdot Пб(тп) = 0,095 \cdot Пб(тп) - (13 \cdot 0,095),$$

$$0,019 \cdot Пб(тп) = 1,235,$$

$$Пб(тп) = 1,235 : 0,019 = 65 \text{ млн руб.}$$

При сравнении вариантов с обыкновенными акциями и облигациями (кредитом) необходимо сделать следующие расчеты:

$$\frac{(Пб(тп) - 0) \cdot 0,76}{0,125 \text{ млн шт.}} = \frac{(Пб(тп) - 17 \text{ млн руб.}) \cdot 0,76}{0,1 \text{ млн шт.}}$$

В результате:

$$0,076 \cdot Пб(тп) = 0,095 \cdot Пб(тп) - (17 \cdot 0,095),$$

$$0,019 \cdot Пб(тп) = 1,615,$$

$$Пб(тп) = 1,615 : 0,019 = 85 \text{ млн руб.}$$

Таким образом, математические расчеты подтверждают результаты графических расчетов.

В описанных выше расчетах прибыли на одну акцию по трем вариантам ставка налога на прибыль указана в размере 24%. Хотя в настоящее время применяется ставка 20%. Для указанных расчетов это не имеет значения — важна сама описанная методика, применяемая в мировой практике.

Вопросы для самоконтроля

1. Определите сущность дивиденда.
2. Назовите отличия типов дивидендной политики.
3. Каков порядок и формы выплаты дивидендов?
4. Назовите показатели акций и дивидендной политики.
5. Определите роль показателя «прибыль на акцию».

Раздел IV. Взаимоотношения предприятий с банками

Глава 15. ДЕНЕЖНЫЕ РАСЧЕТЫ ПРЕДПРИЯТИЙ

Цель главы: раскрыть сущность, принципы и организацию безналичных расчетов на предприятии.

Задачи главы:

- показать принципы выбора банка предприятием;
- рассмотреть принципы организации безналичных расчетов;
- описать счета, открываемые предприятием в банках, и в том числе роль расчетного счета;
- раскрыть основные формы безналичных расчетов: инкассо, платежное поручение, аккредитив, расчетный чек.

15.1. Выбор банка предприятием

Предприятие имеет право открыть расчетный счет в любом банке по месту регистрации, а также в любом другом банке с его согласия. Поэтому для предприятия большое значение имеет такой фактор, как правильный выбор банка, так как от этого зависят не только затраты на банковское обслуживание, но и эффективность безналичных расчетов предприятия, его кредитование, объем получаемых банковских услуг и, наконец, гарантии от потерь, связанных с банкротством банка. Банки, предлагающие более высокие процентные ставки за хранение денежных средств, рискуют в большей степени, чем другие банки, и возможность их банкротства выше.

Наличные и безналичные расчеты через банк осуществляются на основании договора банковского счета (ст. 845 ГК РФ «Договор банковского счета»). Банк обязан заключать договоры банковского счета с любым клиентом на основе установленных правил, а клиент вправе открывать несколько счетов, в том числе одного вида в различных банках.

Договор банковского счета, как правило, содержит следующие разделы:

1. Предмет договора.
2. Правила и обязательства сторон.

3. Оплата услуг.
4. Ответственность сторон.
5. Срок действия договора и порядок расторжения.
6. Особые условия.
7. Юридические адреса сторон.

Предприятие имеет право выбирать любой банк для своего кредитно-расчетного и кассового обслуживания.

Клиент представляет в банк все документы, необходимые для открытия счета, в соответствии с действующим законодательством и банковскими правилами.

Днем открытия счета является день его оформления, а не день, когда денежные средства поступили (или были внесены) на открытый банком счет.

Банк обязан вести счет клиента, своевременно и правильно совершать по поручению клиента расчетно-кассовые операции, платить клиенту за остаток средств на его счете и хранить банковскую тайну. Иногда в договоре банковского счета предусматривается ситуация, когда проценты за остаток средств на счете не начисляются. Если в договоре не оговорен размер вознаграждения за остаток на счете, то величина ставки за пользование средствами клиента определяется в размере процентов, уплачиваемых банком по вкладам до востребования.

По договору банковского счета клиент обязан: платить банку вознаграждение за расчетно-кассовое обслуживание; предоставлять банку денежное покрытие для осуществления расчетно-кассовых операций.

Договор банковского счета является бессрчным.

Необходимо отметить, что заключение договора происходит в условиях, не совсем равных для банка и клиента, так как условия договора вырабатывает банк, который соответственно формулирует положения, в наибольшей степени отражающие его интересы. Это соображение еще раз подчеркивает важность правильного выбора банка клиентом.

Договор банковского счета может быть расторгнут в любой момент по инициативе клиента, поскольку клиент свободен в выборе банка для обслуживания. Этим же обусловлена отчасти конкурентная борьба банков за клиентов на финансовом рынке.

Банк имеет право расторгнуть данный договор в одностороннем порядке только по решению суда в следующих случаях:

- когда сумма денежных средств, хранящихся на счетах клиента, окажется ниже минимального размера, предусмотренного договором, если такая сумма не будет восстановлена в течение месяца со дня предупреждения клиента об этом;
- при отсутствии операций по счету в течение года, если иное не предусмотрено договором.

В процессе выбора банка-партнера предприятие решает две основные проблемы — надежность и доходность. Главный акцент делается, как правило, на надежность партнера, так как потери, вызванные невозвратом или задержкой в переводе или выплате средств, имеют тяжелые последствия для предприятия.

Выбор предприятием банка начинается с поиска и анализа информации о нем. Можно выделить три основных источника, позволяющих судить о финансовом состоянии банка:

- информацию, полученную из самого банка (баланс, расчетные нормативы на отчетную дату и общее впечатление о банке);
- информацию в средствах массовой информации о банке (рейтинги банков, деловые и аналитические статьи в печати);
- информацию третьих лиц (отзывы клиентов банка и специалистов из банковской сферы).

Предприятие должно учитывать и многие другие факторы, касающиеся деятельности коммерческих банков:

- условия открытия расчетного счета и стоимость выполняемых операций;
- наличие кассового обслуживания данным банком и его стоимость;
- процентные ставки и условия предоставления кредита;
- инвестиционные возможности банка;
- наличие корреспондентских счетов в других банках и скорость проведения безналичных расчетов;
- престиж банка;
- техническую базу;
- количество оказываемых банковских услуг и другие факторы.

Наличие филиалов у банка, его репутация, вхождение банка в систему страхования вкладов, отзывы клиентов и контрагентов являются дополнительными доводами в пользу того или иного банка для открытия счета.

Одной из важных характеристик надежности является *уставный капитал*. Уставный капитал кредитной организации составляется из величины вкладов ее участников и определяет минимальный размер имущества, гарантирующего интересы ее кредиторов. Политика Центрального банка РФ и условия работы коммерческих банков требуют постоянного его наращивания. Минимальный размер уставного капитала вновь регистрируемого банка на день подачи ходатайства о государственной регистрации и выдаче лицензии на осуществление банковских операций устанавливается в сумме 180 млн руб. (Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» от 2 декабря 1990 г. № 395-1, ред. от 23 июля 2010 г.).

Другой важной характеристикой надежности банка является *величина просроченной задолженности*.

Основным документом, позволяющим провести оценку надежности банка и все виды финансового анализа его состояния, является *баланс*. Баланс могут визировать лишь лица, имеющие право первой подписи.

С помощью *анализа состава пайщиков* можно дать качественную оценку надежности банка, так как зачастую юридические и физические лица, входящие в состав пайщиков, определяют приоритеты, направления и порядок работы банка. Они же несут ответственность и принимают решения в случае возникновения в банке кризисной ситуации.

Основная информация, характеризующая деятельность банка в целом (круг производимых операций, сведения о структуре уставного фонда и т.д.), содержится в *уставе, учредительном договоре и лицензии банка*.

Осуществление банковских операций производится только на основании лицензии, выдаваемой Банком России в порядке, установленном федеральным законом. Лицензии, выдаваемые ЦБ РФ, учитываются в реестре выданных лицензий на осуществление банковских операций. Реестр выданных кредитным организациям лицензий подлежит публикации Банком России в официальном издании «Вестник Банка России» не реже одного раза в год. Изменения и дополнения в указанный реестр публикуются Банком России в месячный срок со дня их внесения в реестр.

Центральный банк РФ выдает *несколько типов лицензий*:

1) лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях;

2) лицензия на осуществление банковских операций со средствами в иностранной валюте;

3) лицензия на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов;

4) генеральная лицензия дает банку право на совершение всех видов операций на финансовом рынке. Генеральная лицензия может быть выдана банку:

- с даты государственной регистрации которого прошло не менее двух лет;
- имеющему лицензию на осуществление всех банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте;
- выполняющему установленные нормативными актами Банка России требования к размеру собственных средств (капиталу).

При рассмотрении вопроса о выдаче банку генеральной лицензии в нем проводится комплексная проверка. Банк, имеющий генеральную лицензию, имеет право в установленном порядке создавать филиалы на территориях иностранных государств и (или) приобретать акции (доли) в уставном капитале иностранных банков.

Осуществление банковских операций без лицензии, если получение такой лицензии является обязательным, влечет за собой взыскание с банка всей суммы, полученной в результате осуществления данных операций, а также взыскания штрафа в двукратном размере этой суммы в федеральный бюджет.

Дополнительной гарантией надежности банка может стать такой документ, как аудиторское заключение, составленное известной отечественной или зарубежной аудиторской фирмой.

После выбора банка и начала работы с ним необходим *анализ его финансового состояния*. Сложности в работе периодически испытывают все банки. И надо отметить, что не всегда сбой в работе банка является безусловным сигналом предприятию незамедлительно забирать средства из банка. Порой совместно пережитые финансовые затруднения приносят выгоду как банку, так и предприятию.

Время, отведенное для принятия решения и правильной оценки глубины и продолжительности финансовых затруднений, для крупных, средних и малых банков, как правило, различно. Кризис в крупном банке развивается постепенно. В малых же и средних банках любые сбои в работе могут привести к неплатежеспособности.

Обычной практикой для предприятий России, стремящихся дифференцировать свои риски, стало открытие нескольких расчетных счетов и размещение денежных средств не в одном, а в нескольких банках.

Центральный банк РФ устанавливает коммерческим банкам ряд *экономических нормативов*:

- достаточности собственных средств (капитала) банка;
- ликвидности банка;
- максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков;
- максимального размера крупных кредитных рисков;
- максимального размера кредитов, банковских гарантий и поручительства, предоставленных банком своим участникам (акционерам);
- совокупной величины риска по инсайдерам банка;
- использование собственных средств (капитала) банков для приобретения акций (долей) других юридических лиц.

Обязательные нормативы рассчитываются в соответствии с определенными в Инструкции ЦБ РФ от 16 января 2004 г. № 110-И методиками их расчета на основании принципов достоверности и объективности, осмотрительности, преобладания экономической сущности над формой и других международно признанных принципов, позволяющих качественно оценить операции и отразить их в отчетности.

Таким образом, изучение устава коммерческого банка, лицензии, а также фактического состояния экономических нормативов позволяет сделать предварительный анализ его деятельности.

Следующим этапом выбора банка должно быть выяснение вопроса, *отчисляет ли банк по 1% своего годового дохода соответственно в фонд страхования депозитов и фонд страхования банков от банкротств.* Это является гарантией интересов клиента банка.

В данных ситуациях он имеет право в случае неплатежеспособности и при временном недостатке ликвидности получить из каждого фонда средства, в 20-кратном размере превышающие оплаченную величину каждого фонда.

15.2. Организация безналичных расчетов

Безналичные расчеты в России осуществляются в соответствии с Гражданским кодексом РФ и Положением Центрального банка РФ «О безналичных расчетах в Российской Федерации» от 3 марта 2003 г., разработанным с учетом федеральных законов «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», «О банках и банковской деятельности» и др.

Платежный оборот — это совокупность денежных расчетов, образующаяся в результате функционирования денег в качестве средства платежа. Движение денег и возникающие в процессе этого финансовые отношения сопровождают весь оборот валютного внутреннего продукта.

Платежный оборот включает налично-денежный и безналичный обороты. Подавляющее большинство расчетов между предприятиями осуществляется в безналичной форме путем перечисления средств со счета плательщика на счет их получателя, а также путем зачета взаимных требований. Предприятия хранят свои денежные средства на счетах в банке, куда поступают все причитающиеся им платежи и откуда перечисляются средства по обязательствам. Безналичные расчеты по сравнению с налично-денежными сокращают издержки обращения, так как отпадает необходимость в печатании, перевозке, хранении наличных денег. Кроме того, при безналичных расчетах в банке сосредотачиваются значительные свободные денежные средства предприятий и всей финансово-кредитной системы, используемые банками для различных целей, в том числе для кредитования предприятий.

В процессе осуществления безналичных расчетов проявляется платежеспособность предприятий, выполнение ими договорных обязательств. В результате выявляются эффективность и рентабельность их работы, степень стабильности финансового положения. Таким образом, *безналичные расчеты* — это показатель эф-

фективности работы предприятий. Но при этом следует иметь в виду, что этот показатель зависит, во-первых, от эффективности функционирования банковской системы и, во-вторых, от платежеспособности покупателей.

Безналичные расчеты способствуют непрерывности процесса воспроизводства, возникая на начальной и конечной стадиях кругооборота товаров. Именно с позиций обеспечения непрерывности процесса воспроизводства следует прежде всего рассматривать эффективность таких расчетов. Большую роль они также играют в ускорении оборачиваемости оборотных средств.

Одним из направлений совершенствования безналичных расчетов является их ускорение, основывающееся на законах, определяемых народнохозяйственной эффективностью. Нельзя, например, подходить к этому вопросу только с позиций предприятий-поставщиков, которые для получения выручки от реализации продукции заинтересованы во все большем ускорении расчетов. Не следует также исходить из того, что основной формой расчетов в настоящее время является предварительная оплата. Она неэффективна и не является главной в мировой практике. Основой должна быть традиционная форма расчетов — инкассо, или отсрочка платежа.

Как отмечалось, движение отгруженной предприятием продукции сопровождается движением платежных документов и денег. *Движение денег при безналичных расчетах* представляет собой их перечисление с одного счета в банке на другой. При этом банки производят, как правило, записи на счетах предприятий, уменьшая или увеличивая суммы их денежных средств, не производя каждый раз непосредственно перевод денег. Затем банки осуществляют между собой взаимные расчеты также путем записей на своих счетах. Но это не значит, что в результате таких расчетов движение денег вообще устранено.

Критерии эффективности безналичных расчетов на разных этапах реализации продукции различны. Можно выделить два этапа. *Первый* включает движение продукции и платежных документов: поставщик отгружает продукцию, выписывает и сдает в банк платежные документы, которые пересылаются в банк покупателя. Там производится платеж, т.е. списание средств со счета покупателя и оплата платежного документа поставщика. Пересылка документов из банка в банк может осуществляться или через расчетно-кассовые центры, или непосредственно, если между банками установлены корреспондентские отношения и открыты корреспондентские счета.

Второй этап реализации продукции включает движение денег: они пересылаются из банка покупателя в банк поставщика, где и зачисляются на его счет.

На первом этапе реализации эффективность и скорость расчетов зависят прежде всего от скорости движения продукции от поставщика к потребителю, а также от синхронности движения продукции и платежных документов. Для покупателя и поставщика, а также с народнохозяйственной точки зрения всегда выгодно, чтобы продукция оплачивалась покупателем в момент ее прибытия. Если она оплачивается раньше прибытия, покупателю потребуются дополнительные оборотные средства, оборачиваемость их от этого замедлится, а ускорение расчетов будет мнимое. При оплате продукции позже ее прибытия замедляются процесс реализации и расчеты, а также оборачиваемость оборотных средств. Кроме того, и в том и в другом случае у предприятий образуется дебиторско-кредиторская задолженность.

Следовательно, задача организации безналичных расчетов на первом этапе реализации продукции состоит в том, чтобы совместить моменты поступления покупателю материальных ценностей и их оплаты, т.е. платеж за продукцию должен произойдаться в день ее поступления покупателю. В этом случае расчеты будут наиболее эффективными. Но это не значит, что в каждом конкретном случае следует стремиться к данной ситуации. Это теоретическое положение, которое должно лежать в основе организации безналичных расчетов, а также при отсрочке платежа.

На втором этапе реализации скорость расчетов зависит в основном от того, как быстро будут перечислены средства со счета плательщика на счет поставщика.

Существуют три способа перевода средств: по почте, по телеграфу и электронный платеж. Предприятия в договоре должны определить способ перевода денег, а также того, кто оплачивает расходы по переводу. Появившийся в последнее время электронный платеж позволяет очень быстро переводить деньги.

На расчетных документах предприятие обязано сделать одну из следующих надписей: «почтой», «телеграфом», «электронно», «срочно».

Одно из направлений ускорения безналичных расчетов связано с развитием корреспондентских отношений между банками. Это устраняет такое звено, как расчетно-кассовые центры, являющиеся органами Центрального банка РФ.

Принципы организации безналичных расчетов. Безналичные расчеты могут осуществляться в различных формах, выбор которых зависит от эффективности их применения в разных условиях, необходимости воздействия на неаккуратных плательщиков и от других причин. В настоящее время поставщик и покупатель могут выбрать любую форму расчетов, и это должно быть зафиксировано в договоре между ними. Выше было определено главное требование эффективности безналичных расчетов: платеж должен быть

совмещен с моментом поступления продукции. Из этого требования вытекают три принципа организации безналичных расчетов.

В зависимости от *местонахождения банков поставщика и покупателя* расчеты делятся на иногородние и одногородние. Техника расчетов и формы контроля банков за их проведением в значительной степени определяются тем, находятся ли банки поставщика и покупателя в одном городе или разных городах. При иногородних расчетах эффективными считаются инкассо и аккредития, а при одногородних — расчетные чеки и платежные поручения.

В зависимости от *места платежа* различаются основные формы иногородних расчетов: инкассо — платеж в банке покупателя, что является наиболее естественным, и аккредития — платеж в банке поставщика, что является санкцией и выражением недоверия к плательщику.

Способ организации платежа. Платеж может быть произведен или в полной сумме, или частично, в сумме незначительного сальдо взаимных расчетов при зачетах взаимных требований.

Механизм безналичных расчетов. *Расчетный механизм* — это система управления финансовыми отношениями, возникающими на предприятиях, в организациях, банках в процессе проведения денежных расчетов. Он может включать механизм безналичных расчетов и механизм расчетов наличными деньгами.

Расчетный механизм безналичных расчетов должен отвечать следующим требованиям:

- в основе его организации лежит принцип максимального сближения моментов оплаты продукции и ее поступления покупателям, что обеспечивает оптимизацию оборотных средств предприятий, препятствует возникновению внеплановой дебиторско-кредиторской задолженности;
- он обеспечивает своевременность поступления денежных средств за продукцию и услуги и применение действенных санкций к предприятиям-неплательщикам и банкам — нарушителям правил расчетов;
- платеж производится под контролем покупателя, а его полнота и своевременность находятся под контролем поставщика;
- банки обязаны осуществлять контроль за соблюдением договорной и платежной дисциплины;
- механизм предусматривает оплату продукции не только в момент ее поступления покупателю, но и на основе коммерческого кредитования, т.е. путем предоставления поставщиком покупателю отсрочки платежа;
- предварительная оплата продукции осуществляется на минимальном уровне, поскольку она имеет ряд негативных сторон;
- наличие гарантии своевременности и приоритетности расчетов с финансово-кредитной системой;

- предприятия имеют право распоряжаться средствами на их счетах; ограничения этих прав могут вводиться лишь в минимальном объеме при недостаточности средств. Составными частями механизма безналичных расчетов являются: применяемые расчетные документы; ответственность банков и предприятий за нарушение расчетной дисциплины; обеспечение расчетов как при наличии, так и при отсутствии корреспондентских отношений между банками; счета предприятий в банках.

Расчетные документы, применяемые при безналичных расчетах.

К расчетным документам, применяемым при безналичных расчетах, относятся:

- **платежное поручение** — документ, с помощью которого предприятие производит свои платежи;
- **расчетный чек** — используется для тех же целей;
- **аккредитив** — особая форма безналичных расчетов;
- **платежное требование** — документ, с помощью которого получатель средств получает деньги с плательщика, выставляя платежное требование на инкассо;
- **инкассовое поручение** — документ на беспорочное списание средств со счета предприятия; в мировой практике при инкассовом поручении в банк сдается вексель.

Кроме того, при расчетах используются:

- **реестр счетов** — документ, при котором в банке сдаются товарно-транспортные документы при расчетах аккредитивами, векселя;
- **реестр чеков** — документ, при котором сдаются чеки;
- **реестр переданных на инкассо расчетных документов**; при нем передаются в банк платежные требования и инкассовые поручения;
- **заявление об отказе от акцепта** — выписывается плательщиком;
- **платежный ордер** — документ, который используется банком при частичной оплате платежного поручения;
- **извещение о постановке в картотеку** — документ, с помощью которого исполняющий банк извещает банк-эмитент о помещении расчетных документов в картотеку № 2 — по внебалансовому счету № 90902 «Расчетные документы, не оплаченные в срок»;
- **авизо** — извещение, уведомление одного банка другим о выполнении расчетных операций: о перечислении средств, об их остатках, об открытии аккредитива, о выставлении чека и т.д.; в качестве авизо могут быть использованы копии расчетных документов, например платежного поручения; авизо могут быть почтовые и телеграфные.

Банки осуществляют операции по счетам на основании расчетных документов, которые могут быть оформлены в виде документа на бумажном носителе или электронного платежа:

- распоряжения плательщика (клиента или банка) о списании денежных средств со своего счета и их перечислении на счет получателя средств;
- распоряжения получателя средств на списание денег со счета плательщика и перечисление их на счет получателя.

Расчетные документы действительны к предъявлению в обслуживающий банк в течение десяти календарных дней, не считая дня их выписки. Они принимаются банками к исполнению независимо от их суммы.

Платежные требования до получения акцепта плательщика либо наступления срока платежа помещаются исполняющим банком в картотеку № 1 — по внебалансовому счету № 90901 «Расчетные документы, ожидающие акцепта для оплаты».

Не оплаченные в срок расчетные документы (платежные поручения, платежные требования, инкассовые поручения) помещаются в картотеку № 2 — по внебалансовому счету № 90902 «Расчетные документы, не оплаченные в срок». Не оплаченные в срок документы из-за недостаточности средств на счете клиента и помещенные в картотеку могут быть отозваны их хозяевами, в том числе и частично оплаченные — в сумме остатка. В то же время частичный отзыв сумм не допускается.

Межбанковские расчеты. От того, как организованы межбанковские расчеты, зависят и расчеты между предприятиями. При безналичных расчетах через кредитные организации (филиалы) могут использоваться:

- корреспондентские счета (субсчета), открытые в Банке России;
- корреспондентские счета, открытые в других кредитных организациях;
- счета участников расчетов, открытые в небанковских кредитных организациях, осуществляющих расчетные операции;
- счета межфилиальных расчетов, открытые внутри одной кредитной организации.

Межбанковские расчеты могут быть организованы двумя способами:

- через расчетно-кассовые центры (РКЦ) Центрального банка РФ;
- через систему корреспондентских счетов в других банках.

Корреспондентские отношения между двумя банками могут основываться или на открытии корреспондентских счетов друг у

друга, или на открытии счета одного банка в другом. Второй случай характерен для мелких банков, открывающих свои счета в крупных. При этом расчеты непосредственно между банками возможны даже при отсутствии у них корреспондентских счетов, но при условии, если их корреспондентские счета имеются в каком-либо третьем банке.

Корреспондентские счета открываются кредитным организациям. Банку России открываются корреспондентские счета в иностранной валюте. Филиалам кредитных организаций открываются корреспондентские субсчета.

Корреспондентские счета открываются банками на основе договора корреспондентского счета, в котором определяются условия функционирования этих счетов. Большинство операций по счетам осуществляется бесплатно. В то же время по кредитовым остаткам средств на счете начисляются проценты, размер которых тем выше, чем выше сумма остатка. Также подлежат оплате налично-денежные операции на счете.

Платежи с корреспондентского счета могут производиться или в пределах имеющихся на счете сумм, или на основе овердрафта, т.е. кредитования банком недостающей суммы для осуществления полного платежа.

Коммерческие банки при установлении корреспондентских отношений должны решать важную задачу оптимизации размеров средств на их корреспондентских счетах, поскольку не всегда выгодно хранить на этих счетах значительные суммы. За кредит же по овердрафту приходится платить большие проценты.

Корреспондентский счет какого-либо банка в данном банке называется счетом ЛОРО (от итал. *Loro conto* — их счет); аналогичный счет данного банка в каком-либо другом банке называется счетом НОСТРО (*Nostro conto* — наш счет). Банки-корреспонденты в деловой переписке счета друг друга называют счетами ВОСТРО (*Vostro conto* — ваш счет), а наименование «счет ЛОРО» употребляется только относительно счета третьего банка. Это логично: обращаясь друг к другу, следует говорить «ваш», а не «их» счет.

Ответственность банков и предприятий за нарушение расчетной дисциплины. Такая ответственность объективно необходима и является гарантом нормальных взаимоотношений предприятий и банков, соблюдения правил безналичных расчетов, договорной и платежной дисциплины, действующего законодательства и нормативных актов. Эта ответственность устанавливается, с одной стороны, нормативно-законодательными документами, а с другой — договорами между предприятиями и банками.

15.3. Счета предприятий в банках

В настоящее время действует Инструкция Центрального банка РФ «Об открытии и закрытии банковских счетов, счетов по вкладам (депозитов)» от 14 сентября 2006 г. № 28-И, которая регулирует данные вопросы.

Виды счетов. По существующему в России законодательству каждое предприятие обязано хранить свои денежные средства в банках на счетах. Это обеспечивает им, с одной стороны, сохранность денежных средств, с другой — проведение безналичных расчетов, операций с наличными деньгами, тем более что все это является важнейшими функциями банков. Предприятиям могут быть открыты следующие виды счетов: расчетный, бюджетный, депозитный, валютный и др. При кредитовании могут открываться ссудный или спецссудный счета.

Расчетный счет является основным счетом самостоятельного юридического лица, зарегистрированного в установленном порядке. На нем хранятся денежные средства, через него осуществляются безналичные расчеты, т.е. поступления денег и платежи, выдаются и зачисляются наличные деньги.

Филиалам предприятий, их структурным подразделениям, представительствам в банках также могут быть открыты расчетные счета. Расчетный счет открывается структурному подразделению, если оно имеет достаточную экономическую самостоятельность или предприятию по каким-либо причинам выгодно открывать такой счет. Предприятие имеет право ограничить круг операций по расчетному счету, открытому обособленному подразделению юридического лица, в договоре банковского счета, устанавливая тем самым правовой режим этого счета.

В соответствии с указанной Инструкцией расчетный счет может быть открыт некоммерческим организациям для достижения целей, для которых они созданы.

Бюджетный счет обычно имеют предприятия и организации, получающие средства из бюджета, и если эти средства имеют строго целевое назначение, например для реализации какой-либо конкретной программы. Бюджетные счета открываются предприятиям, осуществляющим операции со средствами бюджетов всех уровней и государственных внебюджетных фондов.

Валютный счет открывается предприятиям, осуществляющим внешнеэкономическую деятельность и ведущим операции с иностранной валютой. Особенности открытия и функционирования валютного счета следующие:

- валютный счет открывается в коммерческом банке, имеющем лицензию Центрального банка РФ на проведение операций в иностранной валюте;

- валюта, в которой ведется данный счет, определяется предприятием самостоятельно;
- для открытия валютного счета в банк представляются те же документы, что и для открытия расчетного счета; но если он открывается в том же банке, где у предприятия открыт расчетный счет, достаточно заключения договора банковского счета;
- на коммерческие банки возложена обязанность контролировать валютные операции предприятий, т.е. требовать от них любую документацию, подтверждающую законность валютных операций; при нарушении правил валютных операций незаконно полученная валюта вместе со штрафом перечисляется в доход государства.

Депозитный счет открывается предприятиям, осуществляющим в банк вклад свободных денег под договорной процент на определенный срок. Они могут получить деньги и досрочно, но процентная ставка в этом случае резко снижается. Таким вкладчикам банки предоставляют определенные преимущества при кредитовании и в других случаях, поскольку депозитный вклад является надежным обеспечением банковского кредита.

Депозитный счет открывается на основе договора банковского вклада между предприятием и банком. Количество таких счетов не ограничено.

Предприятиям могут быть открыты специальные банковские счета в соответствии с законодательством для осуществления предусмотренных им операций соответствующего вида.

Договор банковского счета. Договор заключается между банком и предприятием с целью открытия расчетного и других счетов.

В нем определяются условия расчетного обслуживания предприятия банком. В обязанности последнего входит хранение денежных средств на счете клиента, проведение безналичных расчетов, прием и выдача наличных денег, соблюдение тайны операций на счете, обеспечение предприятия выписками из счета, чековыми книжками, выплата процентов по остаткам средств на счете. Банк имеет право использовать временно свободные денежные средства на счете предприятия, гарантируя право клиента распоряжаться ими. Он может отказать предприятию в совершении расчетных и кассовых операций при нарушении им действующего законодательства, а также при непредставлении кассового плана или превышении его лимита.

Предприятие самостоятельно распоряжается денежными средствами на своем счете, пока их достаточно для осуществления всех платежей.

Расчетный счет предприятия. Все взаимоотношения предприятия с банком начинаются с открытия ему в банке расчетного счета. Для этого в банк представляются следующие документы:

- учредительный договор (заверенная копия);
- устав или положение (заверенная копия);
- свидетельство о регистрации (заверенная копия);
- письмо из статистических органов о присвоении кода ОКПО;
- справка из налоговой инспекции о постановке на учет;
- документ о регистрации в качестве плательщика социального налога;
- приказ о вступлении в должность руководителя и о назначении главного бухгалтера (лиц, внесенных в карточку с образцами подписей);
- карточка с образцами подписей и оттиском печати (два экземпляра, заверенные нотариально);
- доверенность на получение выписок из расчетного счета для лиц, не внесенных в карточку с образцами подписей;
- бухгалтерский баланс на последнюю отчетную дату — для предприятий, переходящих на обслуживание из другого банка.

Банки устанавливают тарифы за совершение операций по расчетно-кассовому обслуживанию юридических лиц. Обычно предприятия оплачивают получение наличных денег (часто кроме денег на заработную плату), выплаты с аккредитива, выдачи дубликатов и копий документов и справок и некоторые другие услуги банка. Открытие и закрытие счета, как правило, осуществляются бесплатно.

Одной из обязанностей банка является сохранение коммерческой тайны клиента: расчетного счета и проводимых по нему операций. Указанные сведения банк может сообщать лишь следующим организациям:

- вышестоящим органам предприятия;
- государственной налоговой инспекции;
- финансовым органам;
- общим и арбитражным судам;
- следственным органам.

В случае изменения наименования или подчиненности предприятия оно представляет в банк в течение месяца заявление и копию решения об этом. При реорганизации предприятия в банк для переоформления его счета представляются те же документы, что и для открытия счета.

Расчетный счет предприятия. Основанием открытия расчетного счета являются:

- заключение с банком договора банковского счета;

- предоставление в банк всех документов, определенных законодательством;
- проведение банком идентификации клиента.

Основанием закрытия банковского счета является прекращение договора банковского счета. Счет может быть также закрыт по решению суда и в случае объявления предприятия банкротом.

По решению правоохранительных органов (суда, арбитражного суда, прокуратуры) и налоговой инспекции счет предприятия может быть арестован, а операции на нем приостановлены.

Расчетный счет открывается юридическим лицам, не являющимся кредитными организациями, а также индивидуальным предпринимателям или физическим лицам, занимающимся частной практикой.

Для открытия расчетного счета предприятию (юридическому лицу — резиденту) в банк представляются следующие документы:

- свидетельство о государственной регистрации;
- учредительные документы — положение и устав;
- лицензии (разрешения) на право осуществления предполагаемой деятельности, если это требуется;
- карточка;
- документы, подтверждающие полномочия лиц, указанных в карточке;
- документы, подтверждающие полномочия единоличного исполнительного органа предприятия;
- свидетельство о постановке на учет в налоговом органе.

Для открытия расчетного счета обособленному подразделению предприятия (филиалу, представительству) в банк представляются следующие документы:

- все указанные выше документы;
- положение об обособленном подразделении;
- документы, подтверждающие полномочия руководителя этого подразделения;
- документ, подтверждающий постановку на учет предприятия в налоговом органе по месту нахождения его обособленного подразделения.

Для открытия расчетного счета индивидуальному предпринимателю или физическому лицу, занимающемуся законной частной практикой, представляются следующие документы:

- паспорт;
- карточка;
- документы, подтверждающие полномочия лиц, указанных в карточке;
- свидетельство о постановке на учет в налоговом органе;

- свидетельства о государственной регистрации в качестве индивидуального предпринимателя;
- лицензии (патенты) полученные.

Одним из документов, представляемых для открытия расчетного счета, как отмечалось, является карточка, полное название — «карточка с образцами подписей и оттиска печати». В ней указываются лица и образцы их подписей, которые имеют право подписывать расчетные документы, направляемые в банк. На этих документах должно быть две подписи. Право первой подписи может принадлежать любому руководителю предприятия, кроме главного бухгалтера и лиц, занимающихся ведением бухгалтерского учета. Это право может принадлежать генеральному директору и его заместителям, начальнику финансового отдела (финансовому директору), заместителям, а также другим руководителям.

Правом первой или второй подписи одновременно могут быть наделены несколько работников предприятия, но наделение одного из них правом первой и второй подписи не допускается.

Для открытия банковского счета в банк представляются оригиналы документов или их заверенные копии, которые могут быть заверены или нотариально, или клиентом банка, или в помещении банка (при определенных условиях).

Инструкцией ЦБ РФ № 28-И не предусмотрен временный накопительный счет для операций по внесению средств части уставного капитала, предприятиями, находящимися в процессе создания. Этот счет открывается на имя еще не зарегистрированного, юридически не существующего предприятия. Поэтому в настоящее время, так как накопительный счет не соответствует основаниям договора банковского счета, он не является банковским счетом и может быть открыт кредитной организацией самостоятельно по согласованию с предприятием.

Очередность платежей с расчетного счета. Гражданский кодекс РФ определил следующую очередность платежей со счета (ст. 855):

1-я очередь — по исполнительным документам о возмещении вреда, причиненного жизни и здоровью, и о взыскании алиментов;

2-я очередь — по исполнительным документам по выплате выходных пособий и оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору (контракту) и авторскому договору;

3-я очередь — на выплату заработной платы лицам, работающим по трудовому договору (контракту), а также перечисление единого социального налога;

4-я очередь — платежи в бюджет;

5-я очередь — по другим исполнительным документам;

6-я очередь — другие платежи в порядке календарной очередности.

Платежи, относящиеся к одной очереди, производятся в порядке календарной очередности поступления документов.

Однако Конституционный суд постановлением от 23 декабря 1997 г. № 21-П признал противоречащим Конституции РФ положение ст. 855 Гражданского кодекса РФ о первоочередности оплаты по труду и платежей в социальные фонды по отношению к налогам.

Выписка из расчетного счета. Каждое предприятие должно знать состояние своего расчетного счета и операции, совершаемые на нем банком. В этих целях банк посылает предприятию выписки из его расчетного счета, в которых отражаются ежедневные операции по приходу и расходу средств. Получив выписку, предприятие обязано проверить правильность записей на расчетном счете. При обнаружении ошибки в записях оно должно сообщить об этом банку.

15.4. Основные формы безналичных расчетов

В настоящее время безналичные расчеты осуществляются в следующих формах:

- платежными поручениями;
- по аккредитиву;
- чеками;
- по инкассо.

Эти формы применяются клиентами кредитных организаций, учреждений и подразделений расчетной сети Банка России, а также самими банками. Участниками расчетов считаются плательщики и получатели средств, а также обслуживающие их банки или банки-корреспонденты.

Выбор формы расчетов определяется в договоре между поставщиком и покупателем. Ими же рассматриваются и взаимные претензии. Таким образом, банк не вмешивается в определение предприятиями форм расчетов и в возникающие между ними разногласия.

Факторами, определяющими применение тех или иных форм безналичных расчетов, являются:

- экономическое положение в стране, уровень инфляции;
- характер связей (постоянный или временный) между поставщиком и покупателем;
- финансовое положение и репутация покупателя и поставщика;
- характер платежа — платеж немедленный или с предоставлением коммерческого кредита, т.е. отсрочки;
- вид поставляемой продукции и др.

В российской и мировой практике расчеты являются в основном документарными. Это означает, что все расчетные операции

производятся на основе следующих документов: *платежных* (поручения, требования, реестры); *финансовых* (векселя, чеки); *коммерческих* (счета-фактуры); *транспортных* (коносаменты, железнодорожные накладные, документы других видов транспорта и связи), *страховых* на страхование перевозимых грузов и т.п. (сертификаты качества, таможенные и др.).

Расчетные документы, сдаваемые в банк, должны иметь две подписи и оттиск печати. Право первой подписи предоставлено руководителю предприятия, его заместителю, начальнику финансового отдела и его заместителю, право второй подписи — главному бухгалтеру и его заместителю. Расчетные документы могут быть выписаны на любую сумму.

Расчеты платежными поручениями. *Платежным поручением* является распоряжение владельца счета (плательщика) обслуживающему его банку, оформленное расчетным документом, перевести определенную денежную сумму на счет получателя средств, открытый в этом или другом банке.

Платежными поручениями могут производиться следующие платежи:

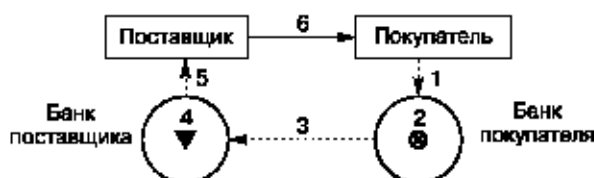
- за поставленные товары, выполненные работы, оказанные услуги;
- предварительная оплата товаров, работ, услуг;
- в бюджеты всех уровней;
- возврат кредитов, займов, депозитов и уплаты процентов по ним;
- погашение кредиторской задолженности;
- с целью получения расчетных чеков, выставление аккредитивов и т.п.;
- по распоряжениям физических лиц или в пользу физических лиц (в том числе без открытия счета);
- другие платежи.

Платежные поручения принимаются банком независимо от наличия денежных средств на счете плательщика.

При отсутствии или недостаточности средств на счете плательщика платежные поручения помещаются в картотеку «Расчетные документы, не оплаченные в срок» и оплачиваются по мере поступления денег. При этом допускается частичная оплата платежных поручений. Банк обязан информировать плательщика по его требованию об исполнении платежного поручения в соответствии с договором банковского счета.

Платежные поручения могут использоваться предприятиями для осуществления расчетов в порядке плановых платежей. Такие платежи возможны при равномерных и постоянных поставках между поставщиками и покупателями. В этих целях они, исходя

из плана поставки на месяц, определяют количество платежей и сумму планового платежа. Например, при плане поставок на месяц, равных 100 тыс. руб., предприятия договариваются о том, что будет пять платежей по 20 тыс. руб. каждый. Об этой договоренности сообщается в банк. Плательщик выписывает в начале месяца пять платежных поручений с датами платежей 6, 12, 18, 24 и 30-го числа и сдает их в банк, где они помещаются в картотеку № 1. При наступлении срока платежа банк оплачивает платежное поручение за счет средств плательщика (рис. 15.1).



Обозначения:

- 1 — выписка и передача в банк платежного поручения;
- 2 — списания денег со счета плательщика;
- 3 — перечисления денег в банк поставщика;
- 4 — зачисления денег на счет поставщика;
- 5 — сообщение поставщику о поступлении денег;
- 6 — отгрузка (отправка) поставщиком продукции или получение ее у поставщика покупателем;
- ▼ — зачисления средств на счет поставщика;
- ⊙ — оплата платежных документов.

Рис. 15.1. Предварительная оплата продукции (услуг) с помощью платежного поручения

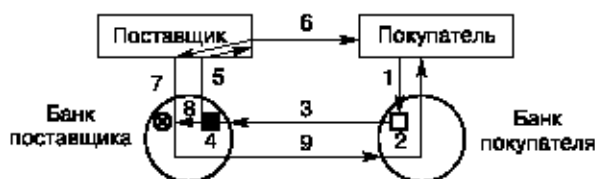
Недостатки расчетов платежными поручениями и предварительной оплаты следующие:

- возникновение дебиторско-кредиторской задолженности при несовпадении между суммой поступивших средств и объемом отгруженной продукции;
- снижение эффективности оборотных средств покупателя и возникновение потребности в значительном их увеличении, поскольку происходит их отвлечение на неопределенный и ничем не ограниченный срок.

Расчеты по аккредитивам. Аккредитив представляет собой условное денежное обязательство, принимаемое банком-эмитентом по поручению плательщика, произвести платежи в пользу получателя средств по предъявлении последним документов, соответствующих условиям аккредитива, или предоставить полномочия другому банку произвести такие платежи.

Аккредитив открывается банком покупателя на основе заявления последнего, в котором должна быть ссылка на договор между поставщиком и покупателем: указаны вид, сумма аккредитива и срок его действия (число и месяц закрытия); наименование поставщика и его банка; полное и точное наименование документов, согласно которым производится выплаты по аккредитиву; срок их представления и порядок оформления; какие товары или услуги должны быть оплачены с аккредитива; срок их отгрузки или срок оказания услуг и др.

После отгрузки продукции поставщик представляет в свой банк реестр счетов в трех экземплярах, отгрузочные и другие товарно-транспортные документы, предусмотренные условиями аккредитива. В этот же день банк после проверки перечисляет ему на расчетный счет с аккредитива сумму, указанную в реестре счетов. Таким образом, при аккредитивной форме расчетов платеж производится в банке поставщика. Схема расчетов аккредитивами представлена на рис. 15.2.



Обозначения:

- 1 – направление покупателем в банк заявления на выставление аккредитива;
- 2 – списания денег со счета покупателя;
- 3 – пересылка аккредитива в банк поставщика;
- 4 – бронирования суммы аккредитива;
- 5 – сообщения поставщику о прибытии аккредитива;
- 6 – отгрузка поставщиком продукции;
- 7 – выписка поставщиком товарно-транспортных документов и сдача их в банк;
- 8 – оплата документов с аккредитива;
- 9 – пересылка документов в банк покупателя;
- ⊕ – оплата платежных документов поставщика;
- – списания средств со счета покупателя в его банке;
- – бронирования аккредитива покупателем в банке поставщика.

Рис. 15.2. Схема расчетов аккредитивами

Одним аккредитивом можно рассчитаться только с одним поставщиком. Наличные деньги с аккредитива не выдаются. При открытии аккредитива покупатель имеет право направить в место нахождения поставщика своего уполномоченного представителя для контроля за соблюдением поставщиком условий отгрузки продукции и акцепта реестров счетов поставщика.

При применении аккредитивной формы расчетов в договоре между поставщиком и покупателем на отгрузку продукции должны быть определены все условия применения аккредитива, зависящие от их договоренности.

Прежде всего определяется четкий срок, в течение которого покупатель должен выставить аккредитив после получения требования поставщика. Как показывает практика, оптимальным вариантом может быть пять дней.

Далее в договоре устанавливаются *срок действия и порядок расчетов по аккредитиву*, его вид и способы исполнения и извещения поставщика об открытии аккредитива, полный перечень и точная характеристика товарно-транспортных документов, представляемых поставщиком для получения средств по аккредитиву, сроки их представления после отгрузки продукции.

Важным моментом является определение срока действия аккредитива, который не должен быть более 15 дней (время его нахождения в банке поставщика). Необходимость этого объясняется тем, что на выставление аккредитива покупателю приходится отвлекать свои оборотные средства. Покупатель должен извещать поставщика о выставлении аккредитива, в банк поставщика — о его прибытии. Банки, как правило, ограничивают срок представления поставщиком документов после отгрузки продукции.

Аккредитивы могут быть: покрытые, или депонированные, и непокрытые, или гарантированные.

При выставлении *покрытого аккредитива* банк списывает со счета предприятия сумму аккредитива или предоставляет ему кредит. Эти средства он перечисляет в банк поставщика (исполняющий банк) на отдельный балансовый счет «Аккредитивы к оплате». В результате такой аккредитив является покрытым денежными средствами, депонированными на специальном счете в банке поставщика. Покрытый аккредитив применяется в тех случаях, когда между банками поставщика и покупателя не установлены корреспондентские отношения.

Если такие отношения существуют, то применяется *непокрытый, гарантированный аккредитив*. В этом случае деньги, списанные со счета покупателя после направления им в банк аккредитива, не перечисляются в банк поставщика, а бронируются в банке покупателя. Оплата по аккредитиву осуществляется за счет средств корреспондентского счета банка покупателя, находящегося в банке поставщика. Здесь также возможно предоставление кредита покупателю его банком. Именно поэтому такой аккредитив является гарантированным с точки зрения его немедленной оплаты с корреспондентского счета банка покупателя. В мировой практике большей частью применяются непокрытые аккредитивы.

Аккредитив может быть отзывным или безотзывным. *Отзывный аккредитив* может быть изменен или аннулирован банком покупателя без предварительного согласования с поставщиком. Покупатель должен сообщить своему банку об изменении условий аккредитива, которые затем доводятся до поставщика его банком.

Безотзывным является *аккредитив*, на котором имеется соответствующая отметка. Он может быть изменен или аннулирован только с согласия поставщика.

В настоящее время в ряде случаев применяется так называемый *револьверный*, т.е. *возобновляемый*, *аккредитив*. Известны два варианта такого аккредитива. При первом варианте с аккредитива оплачивается ряд поставок, пока на нем имеются деньги. После их полного использования первоначальная сумма аккредитива восстанавливается, и процесс повторяется. При втором варианте на основе определенного объема поставок за какой-либо период аккредитива автоматически восстанавливается после каждой отгрузки продукции поставщиком и оплаты ее с аккредитива. Преимуществами револьверного аккредитива являются непрерывность действия и сокращение в связи с этим издержек обращения и у поставщика, и у покупателя.

Аккредитив может быть закрыт в следующих случаях:

- по истечении срока его действия;
- по заявлению поставщика об отказе от дальнейшего использования аккредитива до истечения срока его действия, если возможность такого отказа предусмотрена условиями аккредитива;
- по распоряжению плательщика о полном или частичном отзыве аккредитива, если такой отзыв возможен по условиям аккредитива. При обнаружении банком-эмитентом несоответствия оплаченных с аккредитива документов получателя средств условиям аккредитива он вправе потребовать от исполняющего банка возмещения выплаченных получателю средств. На следующий день после возврата эти деньги зачисляются на счет плательщика.

Преимуществом расчетов аккредитивами является гарантированная, своевременная и быстрая оплата счетов поставщика, так как он отгружает продукцию только после того, как получит сообщение от своего банка о прибытии аккредитива. Тем не менее удельный вес аккредитивной формы в безналичных расчетах небольшой, что объясняется существенными недостатками этой формы. К ним относятся:

- отвлечение оборотных средств из оборота покупателя, их распыление и, следовательно, замедление их оборачиваемости;
- ослабление контроля покупателя за соблюдением поставщиком условий договора;
- нарушение планомерного процесса снабжения и производства при несвоевременном выставлении аккредитива покупателем;

- сложность и дороговизна этой формы расчетов; дороговизна аккредитивной формы расчетов проявляется в том, что за ави-зование, проверку документа, подтверждение, платеж, за изменение и аннулирование аккредитива, за кредит на его представление банки, как правило, берут плату.

В мировой практике, в основе которой лежат Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов, применяются и другие виды аккредитивов.

Прежде всего аккредитив может быть документарный и денежный. Оплата с *документарного аккредитива* производится после представления в банк финансовых и товарно-транспортных документов. При *денежном аккредитиве* этого не требуется: получателю денег достаточно только выполнить его условия. Наибольшее применение имеет документарный аккредитив. Условия действия аккредитива в России соответствуют условиям документарного аккредитива.

Аккредитив может быть *подтвержденный* и *неподтвержденный*. Подтвержденный другим банком аккредитив (по просьбе или поручению банка-эмитента) является твердой гарантией платежа по нему.

Аккредитив бывает *переводный* и *непереводный*. В исключительных случаях, когда покупатель получает продукцию от какого-либо субпоставщика из другой страны по отношению к основному поставщику, он может применить переводный (трансферабельный) аккредитив. Перевод аккредитива может быть сделан только один раз.

Крупные банки с устойчивой репутацией по поручению своих клиентов могут выставять *циркулярные безотзывные аккредитивы*, особенность которых в том, что его исполнить может любой желающий это сделать банк.

Расчеты чеками. Чек — это ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платежи указанной в ней суммы чекодержателю.

Обязательные реквизиты чека:

- 1) наименование «чек», включенное в текст;
- 2) поручение плательщику выплатить определенную денежную сумму;
- 3) наименование плательщика и указание счета, с которого должен быть произведен платеж; плательщиком может быть только банк, где чекодатель имеет средства;
- 4) указание валюты платежа;
- 5) указание даты и места составления чека;
- 6) подпись лица, выписавшего чек, — чекодателя.

Форма чека и порядок его заполнения определяются законом и банковскими правилами. Указывать проценты в чеке не допускается.

Чек может быть кроссирован двумя параллельными линиями на его лицевой стороне. Это означает, что он предназначен только для безналичных расчетов.

В целях гарантии платежа используемые чеки должны иметь покрытие в банке чекодателя. Таким покрытием могут быть:

- средства, депонированные чекодателем на отдельном счете;
- средства на расчетном счете чекодателя в пределах суммы, гарантированной банком по согласованию с чекодателем при выдаче чеков.

В настоящее время в Российской Федерации используется только первый способ покрытия чеков.

Для получения чеков в банке предприятие представляет заявление и платежное поручение о депонировании средств. Вместе с чеками банк выдает клиенту идентификационную (чековую) карточку. На лицевой стороне карточки указываются наименование банка и его местонахождение, предприятие и номер его счета, а также подпись. На оборотной стороне банк дает гарантию оплаты чека, выписанного на него, при соблюдении следующих условий:

- чек может быть выписан на сумму, не более указанной на его оборотной стороне и в чековой карточке;
- подпись чекодателя должна соответствовать образцу подписи, проставленной на чековой карточке;
- номер счета чекодателя, указанный в чеке, должен соответствовать номеру, указанному в чековой карточке;
- чек должен быть оплачен в полной сумме, на которую он выписан, без какой-либо комиссии.

Чекодатель не вправе отзываться чек до истечения установленного срока для его предъявления к оплате. Плательщик по чеку обязан удостовериться всеми доступными ему способами в подлинности чека. Бланки чеков являются бланками строгой отчетности. Чеки, выпускаемые кредитными организациями, не применяются для расчетов через подразделения расчетной сети Банка России.

Предприятие-чекодатель для получения денег по чеку сдает его в банк, как правило, при реестре чеков, но перед этим оно должно проставить свою печать на обороте чека и подписать его у ответственного лица. Чек должен быть предъявлен к оплате в течение 10 дней после выписки.

В России расчетные чеки являются *именными*. Это означает, что их передача путем индоссамента запрещена. В то же время в мировой практике наибольшее распространение получили так называемые *ордерные чеки*, которые можно передавать третьему лицу путем индоссамента. Кроме того, применяют чеки, выписанные на предъявителя.

Расчеты чеками имеют ряд экономических преимуществ. Покупатель выдает чек поставщику при получении у него продук-

цин, после чего поставщик предъявляет чек в свой банк для оплаты. Таким образом, в этом случае поставщик и покупатель взаимно контролируют друг друга: покупатель отбирает именно ту продукцию, которая предусмотрена договором, а поставщик отпускает продукцию лишь платежеспособным покупателям, имеющим чековые книжки. Выдавая чек, покупатель подтверждает выполнение поставщиком обязательств по поставке продукции и одновременно гарантирует выполнение своих обязательств по оплате этой продукции. Оплата чеками, кроме того, препятствует возникновению дебиторско-кредиторской задолженности, способствует сокращению средств в расчетах, ускоряя их оборачиваемость. При расчетах чеками, в отличие от расчетов платежными поручениями, полностью исключается авансирование поставщиков.

В то же время, как показала практика последних лет, широкое использование чеков в условиях экономического кризиса и отсутствия жесткого законодательства приводит к негативным последствиям, связанным с мошенничеством. Поэтому Центральный банк РФ ограничил использование чеков только однородным оборотом.

Расчеты по инкассо. Расчеты по инкассо представляют собой банковскую операцию, посредством которой банк-эмитент по поручению и за счет клиента на основании расчетных документов осуществляет действия по получению от плательщика платежа.

Расчеты по инкассо выгодны как клиенту, так и плательщику. Выгода клиента в том, что банк берет на себя обязанности по пересылке документов в банк плательщика и обратно, изысканию платежа и зачислению денег на счет клиента. Выгода плательщика в том, что платеж осуществляется в его банке и под его контролем.

Кредитные организации организуют доставку расчетных документов своих клиентов самостоятельно. Эти расходы возмещаются клиентом, а их стоимость отражается в договоре банковского счета.

Расчеты по инкассо осуществляются на основании следующих расчетных документов:

- платежных требований, оплата которых может производиться по распоряжению плательщика, т.е. с акцептом (акцепт — это согласие на оплату);
- платежных требований, оплата которых производится без распоряжения плательщика, т.е. в безакцептном порядке;
- инкассовых поручений, оплата которых производится без распоряжения плательщика, т.е. в бесспорном порядке.

Платежное требование является расчетным документом, содержащим требование кредитора (получателя средств) по основному договору к должнику (плательщику) об уплате определенной денежной суммы через банк. Оно применяется при расчетах за по-

ставленные товары, выполненные работы, оказанные услуги, а также в иных случаях, предусмотренных основным договором.

При коммерческих расчетах наибольшее распространение имеют платежные требования с акцептом плательщика.

Относительно момента платежа акцепт бывает двух видов: предварительный и последующий. При *предварительном акцепте* платеж производится на следующий рабочий день после истечения срока акцепта, а при *последующем* — в день поступления расчетных документов в банк плательщика с сохранением за плательщиком права на акцепт и возвратом денег в случае его отказа от оплаты. Последующий акцепт ускоряет расчеты. Но в настоящее время применяется только предварительный акцепт.

Кроме того, акцепт может быть положительный и отрицательный. При *положительном акцепте* требуется письменное согласие на оплату, а при *отрицательном* — согласием считается непоступление в банк в течение срока акцепта отказа от оплаты плательщика. В настоящее время применяется отрицательный акцепт.

Срок акцепта платежных требований определяется сторонами в основном договоре, но он не может быть менее трех рабочих дней. Срок акцепта указывается в платежном требовании, а при отсутствии этого он считается равным трем рабочим дням.

Платежные требования, поступившие в исполняющий банк, помещаются им в картотеку по внебалансовому счету «Расчетные документы, ожидающие акцепта для оплаты» до получения акцепта плательщика либо наступления срока платежа. При отсутствии средств у плательщика на счете они переводятся в картотеку по внебалансовому счету «Расчетные документы, не оплаченные в срок».

Плательщик имеет право отказаться полностью или частично от акцепта платежных требований по пунктам, предусмотренным в основном договоре, с обязательной ссылкой на него и указанием мотивов отказа. Мотивами отказов от акцепта могут быть следующие:

- незаказанные и не предусмотренные договором товары и услуги;
- досрочная поставка товаров без согласия плательщика;
- документально установленная до истечения срока акцепта недоброкачественность, некомплектность или недостача товаров;
- отсутствие согласованной цены, неправильно примененная цена;
- предъявление поставщиком бестоварного требования, когда товары фактически не отгружены или услуги не оказаны;
- арифметическая ошибка в платежном требовании;
- несоответствие применяемой формы расчетов заключенному договору;
- другие мотивы.

В указанных случаях плательщик представляет в банк заявление об отказе от акцепта по установленной форме. При *полном отказе от акцепта* платежное требование с одним из экземпляров заявления об отказе от акцепта возвращается в банк-эмитент для передачи получателю средств. При *частичном отказе* платежное требование оплачивается в сумме, акцептованной плательщиком. Плательщик несет полную ответственность за необоснованный отказ от оплаты.

Платежные требования, находящиеся в картотеке «Расчетные документы, не оплаченные в срок», могут быть оплачены частично, в сумме оставшихся на счете плательщика средств. Частичная оплата платежного требования производится платежным ордером установленной формы.

Расчеты *платежными требованиями без акцепта плательщика* производятся в случаях:

- установленных законодательством;
- предусмотренных сторонами по основному договору при условии предоставления банку, обслуживающему плательщика, права на списание денежных средств со счета плательщика без его распоряжения.

На платежном требовании, оплачиваемом без акцепта плательщика, ставится отметка «без акцепта». Кроме того, должна быть ссылка на дату, номер основного договора и соответствующий его пункт, предусматривающий право безакцептного списания. Условие о безакцептном списании денежных средств должно быть зафиксировано в договоре банковского счета либо в дополнительном соглашении к такому договору. При этом плательщик обязан представить в обслуживающий его банк сведения о получателе средств, наименовании товаров, работ или услуг, за которые будут производиться платежи, а также об основном договоре. При отсутствии указанных сведений платеж без акцепта не производится.

Инкассовое поручение является расчетным документом, на основании которого производится списание денежных средств со счетов плательщиков в бесспорном порядке.

Инкассовые поручения применяются в следующих случаях:

- когда бесспорный порядок взыскания денежных средств установлен законодательством, в том числе органами, выполняющими контрольные функции;
- для взыскания по исполнительным документам;
- если они предусмотрены сторонами по основному договору, при условии предоставления банку, обслуживающему плательщика, права на списание денежных средств со счета плательщика без его распоряжения.

При изыскании денег по исполнительным документам инкассовые поручения принимаются банками с приложением подлинника исполнительного документа либо его дубликата в пределах срока, установленного для конкретного документа. Банк обязан исполнить инкассовое поручение в трехдневный срок со дня их получения от изыскателя или судебного пристава.

В случае если инкассовое поручение применяется предприятиями в соответствии с заключенным между ними основным договором, то к нему применяются те же условия, что и к платежному требованию, оплачиваемому без акцепта, а именно:

- наличие данного условия в договоре банковского счета между банком и плательщиком;
- сообщение плательщиком банку сведений о кредиторе (получателе средств), имеющем право выставлять инкассовые поручения, а также об обязательстве, по которому будут производиться платежи, и об основном договоре.

Отсутствие указанных сведений является основанием для отказа банком в оплате инкассового поручения.

В настоящее время применяются и некоторые другие формы расчетов. В определенных случаях нередко применяются векселя как собственные, т.е. выписанные самим предпринимателем, так и векселя третьих лиц (простые и переводные). Особенность расчета векселями состоит в том, что они проводятся непосредственно между предприятиями, минуя банки, путем индоссаментов, т.е. передаточной надписи на векселе.

В последнее время все более широкое применение находят расчеты с применением пластиковых карт. В одном из банков структура безналичных расчетов была следующая: платежные поручения — 96,6%, пластиковые карты — 2, платежные требования — 0,7, аккредитивы — 0,7, чеки — 0%.

15.5. Организация безналичных расчетов через расчетно-кассовые центры

Счета. Безналичные расчеты проводятся через кредитные организации и подразделения Банка России. Для их осуществления открываются счета:

- корреспондентский счет (субсчет) в Банке России;
- корреспондентский счет, открываемый в других кредитных организациях;
- счет участников расчетов, открытый в небанковской кредитной организации;

- счет межфилиальных расчетов, открытый внутри одной кредитной организации.

Счета открываются на основании договора банковского счета или корреспондентского счета.

Каждая кредитная организация, имеющая лицензию Центрального банка России, открывает один корреспондентский счет в подразделении расчетной сети Банка России по месту своего нахождения. Каждому филиалу может открываться один корреспондентский субсчет по месту его нахождения. Расчеты внутри банка или между филиалами и головной организацией осуществляются на основе счета межфилиальных расчетов.

Сводное платежное поручение — это письменное распоряжение банка (кредитной организации) — плательщика подразделению расчетной сети Банка России о списании с корреспондентского счета суммы денежных средств.

Особенности оформления операций. Все операции, производимые по корреспондентским счетам, открытым на балансе учреждений банков и в РКЦ, должны отражаться в один день. Остатки по ним на начало дня должны быть равными.

Для обеспечения своевременного отражения операций на счетах в банке и в РКЦ составляются графики представления и получения документов учреждениями банков.

Банк России обязан принимать расчетные документы независимо от наличия средств на корреспондентском счете кредитной организации. Платежи проводятся с учетом наличия средств на счете.

Кредитная организация выбирает вид платежа (почтой, телеграфом, электронно) и в зависимости от этого представляет платежи на бумажных носителях или в электронном виде (по каналам связи, на магнитных носителях).

Расчетные документы клиентов и кредитной организации по собственным операциям на бумажных носителях представляются в Банк России в составе сводного платежного поручения с приложением описи расчетных документов по определенной форме.

Операции по списанию-зачислению средств с корреспондентского счета подтверждаются выпиской с этого счета, которая может иметь бумажную или электронную форму.

Для ускорения расчетов Письмом ЦБ РФ от 5 сентября 1996 г. № 232 была введена система банковских идентификационных кодов (БИК). В настоящее время данное письмо заменено Положением ЦБ РФ «О справочнике банковских идентификационных кодов участников расчетов, осуществляющих платежи через расчетную сеть Центрального Банка Российской Федерации (Банка России)» от 6 мая 2003 г. № 225-П. Этот документ имеет статус федерального закона.

Все учреждения и подразделения Центрального банка России, а также кредитные организации, корреспондентские счета которых открыты в расчетной сети Банка России, систематизированы в Справочнике БИК участников расчетов на территории Российской Федерации от 6 мая 2003 г. № 225-П. Этот Справочник предназначен для идентификации участников расчетов через сеть РКЦ (табл. 15.1).

Организация Справочника БИК предполагает следующие мероприятия:

- сбор данных об участниках расчетов;
- обработку и объединение полученных данных;
- формирование изменений к Справочнику БИК РФ и последующее их доведение до структурных подразделений и территориальных учреждений Банка России.

Созданием и ведением Справочника БИК РФ занимается структурное подразделение Банка России, на которое распорядительным актом Банка России возложены соответствующие функции, называемое уполномоченным подразделением. Это подразделение ведет Справочник БИК РФ в виде электронной базы данных.

Кредитная организация получает идентификационный код и включается в Справочник после получения лицензии Банка России на осуществление кредитных операций.

Таблица 15.1

Перечень реквизитов участников расчетов в Справочнике БИК РФ

№ п/п	Наименование реквизита	Формат реквизита
1	Банковский идентификационный код	9п
2	Номер счета	20п
3	Наименование	45ап
4	УЭР	1п
5	Индекс	6п
6	Населенный пункт	31ап
7	Код контроля	4а
8	Дата контроля	10п
9	БИК преемника	9п

Реквизиты БИК содержат девятизначный код кредитной организации или отделения Банка России.

Структура БИК включает:

1-й и 2-й разряды — код России (04);

3-й и 4-й разряды — код территории Российской Федерации (республика, край, область — по классификатору).

5-й и 6-й разряды — условный номер подразделения расчетной сети Банка России, уникальный в рамках территориального учреждения Банка России, в составе которого действует данное подразделение расчетной сети Банка России, или условный номер структурного подразделения Банка России — принимает цифровые значения от «00» до «99»;

7–9-й разряды — условный номер участника расчетов.

Значения кодов:

000 — РКЦ;

001 — ГРКЦ;

от 050 до 999 — кредитные организации.

Покажем значения реквизитов:

• корсчет — номер корреспондентского счета банка в РКЦ;

«Наименование» — соответствует сокращенному наименованию участника расчетов, используемому им при заполнении расчетных документов.

«УЭР» (Участие в электронных расчетах) — отражает информацию об участии подразделений расчетной сети Банка России, кредитных организаций (филиалов) и структурных подразделений Банка России в проведении электронных расчетов.

Для подразделений расчетной сети Банка России и структурных подразделений Банка России реквизит «УЭР» может принимать следующие значения:

«0» — не является участником электронных расчетов;

«1» — участник только межрегиональных электронных расчетов (участник МЭР);

«2» — участник только внутрирегиональных электронных расчетов (участник ВЭР);

«3» — участник межрегиональных и внутрирегиональных электронных расчетов (участник МЭР и ВЭР);

«4» — участник МЭР и ВЭР, особый участник расчетов системы валовых расчетов в режиме реального времени Банка России, именуемой системой банковских электронных срочных платежей России (системы БЭСП);

«5» — ассоциированный участник расчетов системы БЭСП и участник ВЭР;

«6» — ассоциированный участник расчетов системы БЭСП и не участник ВЭР;

«7» — исключен из состава головных участников МЭР. Указывается только для головных участников МЭР. При исключении

головного расчетно-кассового центра из состава головных участников МЭР порядок осуществления им межрегиональных электронных расчетов устанавливается соответствующими нормативными актами Банка России.

Для кредитных организаций (филиалов) реквизит «УЭР» может принимать значения:

«0» — не является пользователем системы электронных расчетов и участником обмена электронными документами с Банком России;

«1» — является пользователем системы электронных расчетов, но не является участником обмена электронными документами с Банком России;

«2» — является пользователем системы электронных расчетов и участником обмена электронными документами с Банком России;

«3» — является прямым участником расчетов системы БЭСП и пользователем системы электронных расчетов;

«4» — является прямым участником расчетов системы БЭСП, но не является пользователем системы электронных расчетов;

«5» — является ассоциированным участником расчетов системы БЭСП и пользователем системы электронных расчетов, является участником обмена электронными документами с Банком России;

«6» — является ассоциированным участником расчетов системы БЭСП и участником обмена электронными документами с Банком России, но не является пользователем системы электронных расчетов.

«Индекс» и «Населенный пункт» — содержат информацию об адресе (месте нахождения) участника расчетов.

Реквизит «Индекс» соответствует почтовому индексу места нахождения участника расчетов.

Реквизит «Населенный пункт» включает в себя две составляющие: тип населенного пункта и его наименование.

«Код контроля» (Код контроля допустимости проведения расчетных операций) указывает на ограничение или прекращение проведения расчетных операций участником расчетов, а также используется для предварительного оповещения о предполагаемом изменении значений его реквизитов «БИК» и «Номер счета» или о предстоящем прекращении проведения им расчетных операций.

Реквизит «Код контроля» не заполняется при отсутствии информации об ограничении проведения расчетных операций, о предстоящем прекращении проведения расчетных операций и о предполагаемом изменении значений реквизитов «БИК» и «Номер счета».

«Дата контроля» — в соответствии со значением реквизита «Код контроля» устанавливает дату, начиная с которой действует ограничение или прекращение проведения расчетных операций участником расчетов, либо дату предполагаемого изменения значений его реквизитов «БИК» и «Номер счета» или предстоящего прекращения проведения им расчетных операций.

Реквизит «Дата контроля» в соответствии со значением реквизита «Код контроля» не заполняется при отсутствии информации об ограничении проведения расчетных операций, о предстоящем прекращении проведения расчетных операций и о предполагаемом изменении значений реквизитов «БИК» и «Номер счета».

«БИК преемника» (банковский идентификационный код преемника) указывается при исключении сведений об участнике расчетов из Справочника БИК РФ, а также при предварительном оповещении о предполагаемом изменении значений его реквизитов «БИК» и «Номер счета» или о предстоящем прекращении проведения им расчетных операций.

Преемником участника расчетов является:

- при закрытии (реорганизации) подразделения расчетной сети Банка России — другое подразделение расчетной сети Банка России, принявшее на себя обязательства закрытого (реорганизованного) подразделения расчетной сети Банка России;
- при создании в кредитной организации ликвидационной комиссии, назначении конкурсного управляющего, ликвидатора — ликвидационная комиссия, конкурсный управляющий, ликвидатор;
- при закрытии корреспондентского субсчета филиала кредитной организации в связи с решением кредитной организации — кредитная организация, закрывающая филиал, или другой филиал этой кредитной организации;
- при переходе кредитной организации (филиала) на обслуживание из одного подразделения расчетной сети Банка России в другое — та же кредитная организация (филиал) с новыми значениями реквизитов по новому месту обслуживания;
- при реорганизации кредитных организаций без образования новой кредитной организации (присоединение) — присоединявшая кредитная организация или ее филиал;
- при реорганизации кредитной организации (кредитных организаций) с образованием новой кредитной организации (новых кредитных организаций) (слияние, преобразование, разделение, выделение) — вновь образованная кредитная организации (вновь образованные кредитные организации).

С введением БИК каждый участник коммерческих расчетов имеет сведения о своем корреспонденте из электронной выписки, что значительно ускоряет расчеты.

Рассмотрим особенности заполнения расчетных документов, представленных на различных носителях.

1. Расчетные документы на бумажных носителях.

Кредитная организация (далее — банк) представляет в РКЦ сводное платежное поручение в двух экземплярах. Оно оформлено на бланке платежного поручения. К нему прилагается опись расчетных документов (два экземпляра) и сами платежные документы.

Сводное платежное поручение представляется по каждому виду платежа и по каждой группе очередности. Оплата расчетных документов производится в очередности описи расчетных документов.

Сводное платежное поручение не оформляется при одиночном платежном поручении кредитной организации по собственному платежу.

Первые экземпляры сводного платежного поручения и описи с приложением расчетных документов помещаются в документы дня в подразделении Банка России. Они являются основанием для совершения операций по корреспондентскому счету.

Вторые экземпляры документов возвращаются в кредитную организацию с отметкой об их принятии и служат распиской, подтверждающей прием документов.

Количество экземпляров расчетных документов зависит от вида платежа:

- почтой — три или два;
- телеграфом — один;
- электронно — один.

Если поле «вид платежа» не заполнено, то количество экземпляров расчетных документов зависит от конкретной ситуации и специально оговаривается. Расчетное подразделение Банка России проверяет состав и оформление сводного платежного поручения. Если в ходе проверки обнаружено несоответствие правилам заполнения, то все документы возвращаются в кредитную организацию-отправитель для исправления.

2. Расчетные документы в электронном виде (электронные платежные документы — ЭПД).

ЭПД отправляются в расчетное подразделение Банка России либо на магнитных носителях через курьера, либо через средства телекоммуникаций.

ЭПД бывают полноформатные и сокращенного формата. При обмене ЭПД сокращенного формата плательщик сам направляет кредитной организации-получателю расчетные документы на бумажных носителях.

Магнитный носитель с ЭПД кредитная организация представляет вместе с двумя экземплярами описи магнитных дисков, со-

ставленной на бумажном носителе в произвольной форме. В ней указываются: общее количество магнитных носителей и их номера, общее количество и сумма ЭПД в каждом магнитном носителе. Один экземпляр описи направляется в документы дня, другой возвращается в кредитную организацию.

Организация расчетов между коммерческими банками. Через корреспондентские счета межбанковские расчеты могут осуществляться двумя способами:

- на основе корреспондентских счетов, открываемых в РКЦ;
- на основе корреспондентских счетов, открываемых одним банком в другом банке. Счета ЛОРО—НОСТРО.

Банкам разрешено производить расчеты путем зачета взаимных требований, открывать свои корреспондентские субсчета в других банках для расчетов своих клиентов.

Банки по взаимному договору могут открывать друг другу корреспондентские счета (ЛОРО—НОСТРО). Расчеты по ним ведутся непосредственно между банками.

Это ускоряет расчеты между клиентами.

15.6. Факторинг

Факторинговые операции в зарубежных странах. В мировой финансовой системе факторинговые операции возникли в XVI—XVII вв. и с тех пор постоянно расширяются. Благодаря факторингу достигается ускорение оборачиваемости средств в расчетах, что является одной из актуальных задач.

Факторинг применяется в США с 1890 г. Его суть в следующем. Факторинговая компания скупает платежные требования какой-либо компании и затем сама получает по ним платежи. При этом речь идет обычно об обращающихся краткосрочных требованиях, возникающих из товарных поставок.

Широкое распространение в развитых странах приобрел экспортный факторинг. При нем клиент пользуется полной гарантией от кредитного и валютного рисков. В финансовом отношении факторинг не создает нового пассива у предприятий-продавцов и, следовательно, не уменьшает их кредитоспособности.

Это означает, что при факторинговых операциях предприятие, которое продает свои платежные требования, не получает никаких дополнительных средств. Ему оплачивают единовременно лишь часть номинала платежного требования. Остальная часть его суммы погашается по истечении срока факторингового договора.

Предприятие может одновременно осуществлять несколько факторинговых операций и с различными компаниями, однако пассив предприятия при этом не получает дополнительных средств.

В факторинговых операциях имеются три участника: первый — *фактор*, второй — *первоначальный кредитор* (клиент фактора) и третий — *должник*, получающий от клиента фактора товар с отсрочкой платежа. Под фактором здесь подразумевается факторинговая компания.

Факторинговая компания покупает у фирмы-поставщика (предприятия) его платежные документы, которые показывают стоимость проданного товара. С момента покупки этих платежных документов факторинговая компания берет на себя (инкассирует) обязательства востребовать с покупателя оплату поставленной ему продукции. При этом фирма-поставщик получает на свой счет денежную сумму, соответствующую большей части стоимости поставленной продукции.

Факторинговая компания не может оплатить полностью платежные документы. Во-первых, она должна учитывать элемент риска. Несмотря на тщательную проверку, фирма-покупатель может оказаться неплатежеспособной и не оплатить предъявленных ей документов или растянуть оплату на неопределенный срок. Во-вторых, факторинговая компания должна получить доход, достаточный для осуществления своей деятельности.

Для того чтобы застраховать себя от возможного риска, факторинговая компания выплачивает фирме-поставщику аванс до 90% суммы платежных документов. Остальная сумма выплачивается после полной оплаты потребителем платежных документов.

При экспортном факторинге величина аванса колеблется от 70 до 90% суммы счета-фактуры, остальные 30–10% зачисляются на блокированный счет клиента для страхования риска фактора. Остаток счета за вычетом процента и комиссии факторинговая компания возвращает клиенту после оплаты долга импортером.

Никакая компания не может существовать без определенной прибыли. У фактора имеются следующие ее источники:

- *факторский сбор* — это процент от общей суммы платежных документов, который поставщик уступает фактору. Обычно это достаточно высокий процент;
- *комиссионные платежи* за ведение бухгалтерского учета, т.е. за инкассирование.

Таким образом, факторинг не является особой формой кредита. В то же время он представляется для клиента достаточно дорогой операцией.

Особенности факторинга в России. Факторинговые операции начали проводиться некоторыми отделениями бывшего Промстройбанка СССР в 1989 г. До этого времени факторинговые расчеты в стране отсутствовали.

При осуществлении факторинговых операций в Российской Федерации имеются также три субъекта — *поставщик (клиент банка или финансовой компании), покупатель (должник), получающий от клиента банка товар, и банк.*

Операция факторинга в Гражданском кодексе РФ носит название «Финансирование под уступку денежного требования» (гл. 43), а ее участниками являются клиент-кредитор (поставщик), должник (покупатель), финансовый агент (фактор).

Как правило, в банке служащих, занимающихся исключительно факторинговыми операциями, нет, и ими по совместительству занимаются работники других отделов.

Работниками банка заключается двусторонний договор с предприятиями-поставщиками на определенный срок. В соответствии с ним гарантируется оплата счетов поставщиков, выставляемых на предприятия — получателей продукции через счет факторинга.

К договору прилагаются платежные документы, которые в данном случае банк покупает у предприятия — поставщика продукции (услуг).

Факторинговый договор может быть заключен с поставщиками на совершение разовых расчетных операций по оплате платежных документов, которые выставляются на определенного плательщика с тем, чтобы он в дальнейшем перечислил средства по данному платежу на счет банка.

Клиенты банка-фактора (предприятия-поставщики) при совершении расчетных операций по факторингу вносят плату в размере, установленном в факторинговом договоре. В случае несвоевременной оплаты предприятием-потребителем платежных документов в доход банка зачисляется пеня в установленном договором размере от оставшейся суммы платежа за каждый день просрочки. Сумма пени взыскивается с должника, если иное не предусмотрено договором.

Так как форма, в которой заключается факторинговый договор, произвольна, то возможен учет некоторых страховых выплат клиентом банка, т.е. предприятием-поставщиком. Например, возможны следующие дополнительные условия.

В случае поступления от плательщика полного или частичного отказа от акцепта сумма отказа взыскивается фактором с поставщика, а также с него удерживается дополнительная плата за пользование средствами факторингового кредита в размере, оговоренном в договоре. Сумма платежа рассчитывается со дня выдачи кредита по день поступления в адрес банка отказа от акцепта. Возможны и другие условия, принимаемые банком для того, чтобы избежать покупки платежных документов с малой вероятностью оплаты.

Фактор, как правило, не вступает в договорные отношения с клиентом, ранее объявленным банком неплатежеспособным.

При заключении договора с предприятием-поставщиком банк учитывает финансовое положение плательщика, характер его хозяйственных связей и сложившуюся практику платежных взаимоотношений с поставщиком.

Предприятие-поставщик в необходимых случаях представляет бухгалтерскую отчетность и другую информацию, необходимую для анализа.

Долгосрочные договорные отношения банка с предприятиями-поставщиками устанавливаются путем составления двустороннего договора. Поставщики, заключившие долгосрочный договор с банком по факторинговым операциям, в течение срока действия договора выставляют платежные документы на данного плательщика от имени банка. Одновременно выставляются требования банку на сумму, уменьшенную на величину платы за совершение факторинговых операций.

Разовые факторинговые операции. Договорные отношения с поставщиком, предусматривающие совершение разовых факторинговых расчетов, могут устанавливаться следующим образом. Поставщик обращается к фактору с просьбой о совершении платежа. Просьба может оформляться разовым договором, письмом, телеграммой, факсом и другими видами связи либо прилагается непосредственно к платежному требованию, выставляемому поставщиком на плательщика. Она должна содержать все реквизиты платежного документа, который поставщик просит оплатить, а также согласие на уплату банку процента от общей суммы платежного документа.

В случае отказа потребителя от оплаты платежных требований банк может известить об этом поставщика.

Если просьба поставщика о совершении факторинговых операций приложена к платежному документу (речь идет о разовых факторинговых операциях), то отдел банка, обслуживающий плательщика, получив указанный документ, обязан оперативно известить об этом факторинговые службы финансового агента. Это необходимо сделать при отсутствии у плательщика средств для оплаты указанного документа и невозможности предоставления ему банковского кредита.

При принятии к исполнению просьбы поставщика об оплате платежного документа банк, осуществляющий факторинговые операции, дает указание банку, обслуживающему плательщика (в форме, обусловленной взаимной договоренностью), исправить на платежном документе номер счета получателя денег на номер счета фактора. Одновременно он выставляет платежное поручение

на перечисление поставщику со своего счета суммы платежа по платежному документу, уменьшенной на сумму платы за совершение факторинговых операций. Копия поступившего платежного поручения со штампом отделения банка, обслуживающего поставщика товаров, направляется в обслуживающий плательщика банк и служит подтверждением совершения платежа поставщику.

При поступлении платежа от плательщика часть пени за просрочку платежа по договоренности с поставщиком может перечисляться ему (поставщику) фактором платежным поручением.

Факторинговые службы осуществляют контроль за своевременностью поступления средств по оплачиваемым ими счетам. Для этого при ведении внутреннего учета фактор открывает лицевые счета по каждому плательщику для учета картотеки невозмещенных платежей по оплаченным факторингом счетам.

С развитием рыночных отношений в России неизбежно должны создаваться факторинговые самостоятельные компании, так как работники банка не смогут соизмерять проведение кредитных и факторинговых операций. Для факторинговых операций нужны высококвалифицированные специалисты, анализирующие кредитоспособность и конкурентоспособность клиентов.

Стоимость факторингового обслуживания. Отчисления в страховой фонд (дисконт) — это часть суммы платежных документов, депонируемой в банке-посреднике (факторе). Как правило, ее величина составляет 10–20%. Страховой фонд необходим фактору для обеспечения своей устойчивости при неоплате приобретенных платежных требований.

Таким образом, если адресат платежных документов оказывается неплатежеспособным, то убытки делит между собой фактор и поставщик (клиент фактора). Как правило, сумма страхового фонда возмещается поставщику при успешном окончании факторингового договора.

Процент страхового фонда можно определять по каждой компании индивидуально, в зависимости от существующих условий (суммы платежных документов, срока их оплаты и т.д.).

Если имеется опыт факторинговой работы, то страховой процент можно рассчитать как среднюю по предприятиям со сходными условиями работы. Например, можно воспользоваться формулой

$$Pr = [(S_2 - S_k)/S_2] \cdot 100,$$

где Pr — величина процента страхового фонда (по конкретному предприятию); S_2 — сумма, затраченная фактором на покупку дебиторской задолженности (без процентов, комиссионных, пени, если они оставлены банком себе, и т.п.); S_k — сумма, полученная фактором по окончании действия факторингового договора.

Процент за пользование факторинговым кредитом — это сумма вознаграждения банка-посредника за покупку платежных документов (срочных или просроченных). При установлении процента за факторинговый кредит анализируются учетная ставка ЦБ РФ и текущая плата за кредит, а также срок пребывания средств в расчетах с покупателем.

Комиссионное вознаграждение — это плата банку за проведение расчетных операций самостоятельно, без участия клиента. Практически это плата за инкассирование банком операций по оплате платежных требований предприятия-поставщика.

Пример. Фирма «Акиз» выставляет платежные требования фирме «Вера» на сумму 2000 тыс. руб. за поставленную ей продукцию и одновременно заключает факторинговый договор с банком «Кредит» на покупку платежных документов на эту сумму.

В соответствии с договором банк формирует страховой фонд в размере 20% от стоимости платежных документов. Вознаграждение фактора (банка) за оплату денежных документов по условиям договора составляет 50% годовых. Банк оказывает услуги фактору по ведению бухгалтерского учета и инкассированию, за что получает комиссионные в размере 0,4% от суммы. Срок договора — 30 дней.

Рассчитаем оплату кредитором услуг фактора исходя из двух вариантов:

1) условия договора поставки продукции выполнены полностью и в срок;

2) оплата платежных документов задержана на неопределенное время.

Первый вариант

а) расчет суммы страхового фонда:

$$(2000 \text{ тыс. руб.} \cdot 20\%) / 100\% = 400 \text{ тыс. руб.};$$

б) расчет процента (вознаграждения) фактора за оплату платежных документов по условиям договора:

$$(2000 \text{ тыс. руб.} \cdot 50\%) / (100\% \cdot 365 \text{ дней}) \cdot 30 \text{ дней} = 82,2 \text{ тыс. руб.};$$

в) расчет комиссионных за услуги фактора (банка):

$$(2000 \text{ тыс. руб.} \cdot 0,4\%) / 100\% = 8 \text{ тыс. руб.};$$

г) итого плата по факторинговому договору:

$$(б + в) = 82,2 \text{ тыс. руб.} + 8 \text{ тыс. руб.} = 90,2 \text{ тыс. руб.}$$

Из примера видно, что заключение факторингового договора будет стоить клиенту банка (кредитору) 90,2 тыс. руб.

В данном случае сумма в размере 400 тыс. руб. будет возвращена клиенту банка после окончания срока договора, так как потребитель продукции выполнил свои обязательства по оплате.

Расходы клиента банка, понесенные при заключении факторингового договора, составят: 4,5% в месяц, или 54% годовых.

Второй вариант

Расчеты суммы страхового фонда, вознаграждения фактора, комиссионных производятся аналогично первому варианту. Однако плата за факторинговые услуги здесь будет другой. Она складывается из трех составляющих:

$$(a + b + n) = 400 \text{ тыс. руб.} + 82,2 \text{ тыс. руб.} + 8 \text{ тыс. руб.} = \\ = 490,2 \text{ тыс. руб.,}$$

что составляет 24,5% в месяц, или 294% годовых.

Разница первого и второго вариантов заключается лишь в том, что потребитель продукции не выполнил своих обязательств и не произвел в срок полной оплаты продукции. Результатом этого по условиям факторингового договора явилось то, что страховой фонд в размере 20% остался в банке.

Вопросы для самоконтроля

1. Определите критерии выбора банка предприятием.
2. Назовите основные принципы организации безналичных расчетов.
3. Какие счета предприятие может открыть в банках?
4. Раскройте порядок открытия и использования расчетного счета предприятия.
5. Каковы основные формы безналичных расчетов, их преимущества и недостатки?
6. В чем особенности расчетов через расчетно-кассовые центры?
7. Что такое факторинг?

Глава 16. ВКСЕЛЬНОЕ ОБРАЩЕНИЕ

Цель главы: рассмотрение теоретических и практических основ вексельного обращения.

Задачи главы:

- определить сущность и функции векселя;
- рассмотреть классификацию, механизм обращения векселя. форму и реквизиты простого и переводного векселя;
- охарактеризовать современное состояние вексельного рынка Российской Федерации. проблемы и перспективы их разрешения.

16.1. Коммерческий кредит

Переход России от централизованной плановой экономики к рыночной поменял отношения собственности, структуру и механизм функционирования хозяйствующих субъектов, формы финансовых связей между ними.

Рынок — сложное многофункциональное комплексное понятие, включающее, с одной стороны, рынок товаров и услуг, с другой — рынок ресурсов. Взаимодействие этих рынков определяет экономический механизм. Этот механизм имеет кредитный характер.

Каждое коммерческое предприятие берет и предоставляет кредиты, поскольку это не только необходимо, но и во многих случаях выгодно. Размеры кредитов и условия их предоставления (получения) оказывают существенное влияние на результаты производственно-финансовой деятельности. Поэтому формирование и реализация рациональной кредитной политики фирм является одной из главных задач финансовых служб предприятия.

Различают два принципиально различных вида кредитов: коммерческий и банковский.

Коммерческий кредит состоит в отсрочке платежа за проданные товары или другие активы. Получая возможность более поздней оплаты поставленных материалов, предприятие получает кредит. Плата за коммерческий кредит может включаться в цену товара или начисляться процентом, зависящим от срока кредита. Например, предприятие по производству строительных материалов может отпускать их строительной фирме по цене 0,98 усл. ед. при предоплате, по цене 1,0 — при оплате по факту получения, по цене 1,08 усл. ед. — при оплате через 3 месяца и т.п. Коммерческий кредит оформляется векселем, авансом покупателя либо открытым счетом. Коммерческие (товарные) векселя учитываются

банками. Происходит трансформация коммерческого кредита в банковский. Товарный вексель становится не только кредитным обязательством, но и расчетным средством, многократно переходя из рук в руки.

Для предприятия-поставщика кредитная сделка не только ускоряет реализацию (покупатель приобретает товары), но и приносит дополнительный доход в форме процента, включаемый в цену проданных товаров и сумму векселя. В то же время, получив вексель в оплату за отгруженный товар, продавец имеет возможность либо хранить его до истечения срока, либо рассчитаться этим векселем за поставку товара со своими поставщиками, либо продать вексель банку и получить по нему сумму досрочно за вычетом определенного процента.

Покупателю продукции по различным причинам выгоднее воспользоваться товарной формой кредита, чем получить денежный кредит для немедленной оплаты материальных ценностей. Потребность заемщика в коммерческом кредите обусловлена желанием ускорить вовлечение в оборот материальных ресурсов, в то время как платеж в погашение ссуды он может совершить позднее. В момент покупки товаров у заемщика образуется временная экономия денежных средств для расчетов с поставщиками, отпадает необходимость в авансировании денег в очередной кругооборот фондов.

Преимущества коммерческого кредита заключаются в оперативности предоставления средств в товарной форме, в расширении возможностей маневрирования предприятия оборотными средствами, в оказании финансовой поддержки предприятий друг другу, в технической простоте оформления.

К *недостаткам коммерческого кредита* можно отнести риск для поставщика при изменении цены товара, несоблюдении получателем сроков оплаты, банкротстве покупателя.

16.2. Сущность и функции векселя

Одним из наиболее перспективных видов коммерческого кредитования является использование простых и переводных векселей.

К источникам российского вексельного права можно отнести:

1. Конвенцию «О Едином законе о переводном и простом векселе» (принята в Женеве) от 1930 г.
2. Постановление ЦИК и СНК СССР «О введении в действие Положения о переводном и простом векселе» от 1937 г.
3. Федеральный закон «О переводном и простом векселе» от 11 марта 1997 г. № 48-ФЗ.

Вексель (нем. *Wechsel* — перемещение, перевод, мена) — это составленное по установленной законом форме безусловное письменное денежное обязательство, выданное векселедателем векселедержателю. Вексель удостоверяет обязательство векселедателя или иного указанного в векселе лица выплатить владельцу векселя определенную сумму в установленный срок.

Вексель — универсальный финансовый инструмент, который выполняет несколько экономических функций:

- 1) кредитную;
- 2) расчетную;
- 3) безусловного долгового обязательства;
- 4) ценной бумаги.

1. Кредитная функция. Прежде всего вексель является орудием кредита. Посредством векселя можно оформить различные кредитные обязательства: оплатить купленный товар или оказанные услуги на условиях коммерческого кредита, возратить полученную ссуду, предоставить кредит, оформить привлечение дополнительного оборотного капитала.

Развитый торгово-промышленный оборот невозможен без кредита. Как крупные, так и небольшие предприятия, в особенности торговые, формируют значительную часть своих оборотных капиталов за счет кредитных ресурсов. Вексель обеспечивает кредитование покупателя продавцом без посредничества банков и других финансовых институтов.

При отсутствии у покупателя средств для оплаты товара непосредственно после поставки продавец предоставляет ему кредит в виде отсрочки платежа на определенный срок за плату в виде процента от суммы сделки. Отсрочка платежа оформляется векселем. Сумма долга покупателя, составляющая валюту векселя (обозначенную в векселе сумму), включает стоимость товарной сделки и абсолютную величину процентов за коммерческий кредит.

Присущие векселю формальная и материальная строгость, легкая продаваемость и скорость процедуры взыскания вексельных долгов делают вексель привлекательным для предприятий-кредиторов. Кроме того, векселедержатель имеет возможность получить деньги по векселю ранее указанного в нем срока либо посредством учета векселя в банке, либо путем получения банковского кредита под залог векселя. Таким образом, еще одна функция векселя — возможность его использования в качестве средства обеспечения сделок и кредитов, причем использоваться с этой целью могут и собственные векселя предприниматели, и векселя, полученные от других предприятий по торговым оборотам.

2. Расчетная функция. Данная функция векселя заключается в том, что он служит инструментом денежных расчетов, кредитной

формой денег. Вексель может служить удобным инструментом для проведения взаимозачетов между предприятиями, федеральными и местными бюджетными органами. При этом вексельное обращение способно многократно ускорить расчеты, поскольку в развитии коммерческого оборота вексель до своей оплаты проходит через десятки держателей, погашая их денежные обязательства и уменьшая потребность в наличных деньгах, что особенно важно в случае недостаточности последних в денежном обороте.

В наибольшей степени вексель выполняет функцию средства платежа, если передается в платеж либо по безоборотной передаточной надписи, либо простым вручением.

Вексель широко используется в качестве платежного средства в международных расчетах при осуществлении экспортно-импортных операций. Следует отметить, что в практике международной торговли используется преимущественно форма переводного векселя.

3. Функция безусловного долгового обязательства. Как долговое денежное обязательство вексель имеет ряд особенностей, наиболее существенные из которых следующие:

- **абстрактность**, заключающаяся в том, что вексель юридически не привязан к конкретному договору, т.е., возникнув как результат определенной сделки, вексель от нее обособляется и существует как самостоятельный документ;
- **беспорность**, выражающаяся в том, что векселедержатель свободен от возражений, которые могут быть выдвинуты другими участниками вексельного договора либо по отношению к ним;
- **права протеста**, состоящее в том, что в случае, если должник не оплачивает вексель, векселедержатель может совершить протест, т.е. на следующий день после истечения срока платежа официально удостоверить факт отказа от оплаты в нотариальной конторе по месту нахождения плательщика;
- **солидарная ответственность**, заключающаяся в том, что при своевременном совершении протеста векселедержатель имеет право предъявить иск ко всем лицам, связанным с обращением этого векселя, и к каждому из них в отдельности, не будучи принужденным при этом соблюдать последовательность, в которой они обязались.

4. Функция ценной бумаги. Функция векселя как ценной бумаги заключается в обращении его на финансовом рынке. На рынке ценных бумаг векселя обращаются с дисконтом от номинала. Вексель в случае надежной репутации векселедержателя и высокой доходности может использоваться как объект инвестирования средств.

16.3. Виды векселей

В зависимости от характера сделки, лежащей в основе выпуска векселя, и их обеспечения (товарами, денежными суммами, ценными бумагами) различают коммерческие, финансовые и фиктивные векселя.

Коммерческий вексель возникает в связи с тем, что у покупателя продукции в момент поставки ее продавцом отсутствуют необходимые денежные средства. Поэтому сделка оформляется с помощью векселя. Покупатель выписывает продавцу вексель, в соответствии с которым он берет на себя обязательство уплатить ему определенную сумму денег по истечении определенного периода времени. Такая операция фактически является кредитованием покупателя, так как ему предоставляется отсрочка платежа. В связи с этим в вексельной сумме находит отражение процент за предоставленный кредит. Для покупателя вексель удобен тем, что он позволяет отодвинуть сроки платежа. Привлекательность векселя для продавца состоит в том, что он может сразу получить определенную сумму денег с помощью учета (продажи) его у другого лица, обычно банка. Банк предъявит вексель к погашению покупателю при наступлении срока платежа. Какую часть вексельной суммы получит продавец при учете векселя и пожелает ли банк учесть вексель, зависит от кредитного рейтинга векселедателя. Именно коммерческие векселя служат основой вексельного оборота.

Финансовый вексель является непосредственным следствием договора займа, когда одна сторона получает от другой некоторую сумму денег, выдавая взамен вексель. В торгово-промышленном обороте финансовые векселя используются предприятиями для пополнения оборотных средств. Частные финансовые векселя обычно эмитируются крупными известными фирмами, имеющими устойчивое финансовое положение.

Финансовый вексель, плательщиком по которому выступает банк, называется *банковским векселем*.

Предприятия, находящиеся в затруднительном финансовом положении, зачастую используют возможность учета векселей банками путем оформления **фиктивных** («дружеских» или «бронзовых») векселей.

Дружеские векселя передаются платежеспособным предприятием в качестве «дружеской услуги» другому предприятию, испытывающему финансовые затруднения и нуждающемуся в кредите (либо акцептуются векселя последнего), с тем, чтобы векселедержатель расплатился векселем со своими кредиторами либо учел его в банке.

Выдача дружеских векселей может быть использована и для искусственного увеличения суммы долга векселедателя при объя-

лении его несостоятельным. Суммы, выплаченные по таким векселям, возвращаются затем векселедержателем векселедателю.

Дружеские векселя выписываются обычно в случае полного доверия контрагенту. Однако в качестве своеобразной гарантии от убытков, которые векселедатель может понести в случае неоплаты дружеского векселя, векселедержатель вручает своему контрагенту вексель на ту же сумму — *встречный вексель*.

Выдача встречных векселей практикуется и в тех случаях, когда две нуждающиеся в деньгах фирмы обмениваются безденежными векселями.

Бронзовые (дупты) векселя также не имеют реального обеспечения и выписываются от имени несуществующей фирмы с целью получения наличных денег в банке.

Наличие в коммерческом обороте большого количества безденежных векселей вызывает *вексельную инфляцию*. Безденежные векселя, как правило, не оплачиваются в срок, что вызывает финансовые затруднения у векселедателей. Учтенные в банке безденежные векселя оталекают часть финансовых ресурсов из реального торгового оборота, а непроеизводительно используемые денежные средства обесцениваются. Поэтому использование в России таких векселей запрещено.

Основными участниками вексельной сделки являются векселедатель, векселедержатель и плательщик. Законодательно в Российской Федерации в зависимости от того, кто выступает в качестве плательщика по векселю — сам векселедатель или третье лицо, — определены две разновидности векселей: простой и переводной.

Простой вексель (соло-вексель) содержит ничем не обусловленное обещание векселедателя (должника) уплатить определенную сумму векселеполучателю или по его распоряжению (передаточной надписи) третьему лицу. Процесс обращения простого векселя может быть представлен схемой (рис. 16.1).

Переводной вексель (тратта) — это документ, составленный в соответствии с требованиями к форме переводного векселя и содержащий приказ векселедателя, адресованный плательщику-должнику, уплатить определенную сумму денег в определенный срок и в определенном месте получателю — держателю векселя или по его приказу другому лицу.

В отличие от простого в переводном векселе участвуют не два, а три лица:

- 1) *трассант* — выдающий вексель;
- 2) *ремитент* — первый приобретатель, получающий вместе с векселем право требовать и платеж по нему;
- 3) *трассат* — плательщик, которому векселедержатель предлагает произвести платеж.



Рис. 16.1. Схема обращения простого векселя

(Следует обратить внимание на то, что передаваться могут и простой, и переводной векселя. Главное отличие между ними — плательщик. В простом векселе — это векселедатель, в переводном — третье лицо. Название «переводной вексель» означает, что переводятся обязательства платить, а не право получить.)

Переводной вексель, содержащий приказ совершить платеж (приказ исходит от лица, выдавшего вексель), — еще не обязательство платежа со стороны трассата. Следовательно, переводной вексель должен быть подтвержден, или акцептован, трассатом.

Акцепт векселя — это согласие плательщика на его оплату. Отсюда *акцептованный вексель* — вексель, имеющий акцепт (согласие) плательщика на его оплату в срок. Трассировать переводной вексель означает принять на себя обязательство гарантии акцепта и платежа по нему. Акцепт отмечается на лицевой стороне векселя. Он выражается словами «акцептован», «принят», «обязуюсь оплатить» или просто подписью плательщика. Акцептуя вексель, плательщик (трассат) признает его законным и принимает на себя обязательство оплатить переводной вексель в срок. Следовательно, посредством акцепта лицо, указанное на векселе как плательщик, становится главным вексельным должником (*акцептантом*). По переводному векселю такой прямой должник выступает плательщиком лишь с момента акцепта векселя. В случае неплатежа держатель векселя имеет право на иск против акцептанта. Векселедержатель переводного векселя должен своевременно предъявить его к акцепту и платежу; в противном случае невыполнение этих условий может быть отнесено к его собственной вине.

Трассировать переводной вексель на другого возможно лишь в том случае, если трассант имеет у трассата в своем распоряжении ценности, которые не меньше суммы, указанной в таком векселе.

Аваль — вексельное поручительство. Платеж по переводному векселю может быть обеспечен полностью или в определенной части вексельной суммы посредством авала. Авалист, совершивший аваль векселя, принимает на себя выполнение обязательств каких-либо из обязанных по векселю лиц. Аваль дается третьим лицом или одним из лиц, подписавших вексель, и учиняется посредством гарантийной надписи авалиста («считать за аваль») на самом векселе или на дополнительном листе (*аллонже*), прикрепленном к векселю. На аллонже совершаются и передаточные надписи (индоссамент), если на оборотной стороне векселя они не помещаются.

Индоссамент — это сделка, удостоверяющая волю векселедержателя передать принадлежащее ему право собственности на вексель, а также передать сам вексель и вытекающие из него права безусловно и в полном объеме. Совершение индоссамента легитимирует лицо, в пользу которого он совершен, в качестве правомочного кредитора по векселю и обязывает должника исполнить в его пользу свои обязательства. Лицо, совершившее индоссамент, отвечает как за недействительность векселя, так и за неисполнение переданного по нему обязательства.

Индоссамент выражается словами «платите приказу» или «платите вместо нас» и означает переход права получения платежа по векселю к другому лицу. Лицо, совершающее индоссамент, называется *индоссантом*, а лицо, получающее вексель по индоссаменту, — *индоссатом*.

Таким образом, совершая индоссамент, держатель вместо превращения векселя в наличность может использовать его в расчетах по собственным обязательствам. Благодаря своей обращаемости вексель может циркулировать среди неограниченного круга лиц, выполняя функции платежного средства. При этом необходимо, чтобы имеющиеся на векселе индоссаменты составляли непрерывный ряд, поскольку в этом случае можно проследить переход прав от одного лица к другому. Этот ряд должен начинаться индоссаментом ремитента и продолжиться индоссаментами последующих держателей.

Закон не ограничивает круг лиц, которым может передаваться вексель. Вексель может быть индоссирован даже в пользу трассанта или плательщика. Частичный индоссамент недействителен. Существуют следующие виды индоссаментов:

1) *полный (именной)*. Держатель ставит на обороте свою подпись и указывает имя лица, которому передает право получения денег по векселю;

2) *бланковый*. Держатель векселя ставит на обороте только свою подпись, в результате чего вексель становится предъявительским документом;

3) *безоборотный*. Если держатель векселя хочет исключить ответственность за платеж по векселю, в тексте индоссамента он использует слова «без оборота на меня»;

4) *инкассовый (препоручительный)*. Он имеет форму именного индоссамента с пометкой «на инкассо». Поручение заключается в получении платежа по векселю через банки;

5) *залоговый*. Он имеет форму именного индоссамента с пометкой «в залог». Применяется при передаче банку в залог векселей в качестве обеспечения предоставленного им кредита.

При препоручительном и залоговом индоссаментах к держателю не переходит право собственности на вексель. Он может совершить все действия в целях получения платежа по векселю, но индоссировать вексель имеет возможность только в порядке поручения.

Возможность передачи векселя следует из текста векселя, содержащего оговорку о приказе векселедержателя уплатить другому лицу. Однако индоссирован может быть и вексель, не содержащий прямой оговорки о приказе, поскольку, как отмечалось ранее, обращаемость — неотъемлемое свойство векселя.

Количество индоссаментов не ограничивается. Законным держателем векселя выступает лицо, основывающее свое право на непрерывном ряде индоссаментов.

От количества индоссаментов (кроме передаточной функции индоссамент на векселе выполняет и гарантийную функцию: каждый индоссант по векселю отвечает за акцепт и за платеж) и аявля зависит степень доверия к векселю. Последний становится более надежным способом обеспечения платежа.

Платеж по векселю. Этап платежа по векселю может стать завершающим этапом вексельного обращения при условии выполнении плательщиком по переводному или векселедателем по простому векселю обязательства уплатить определенную сумму при наступлении срока платежа.

Исполнение обязательства по векселю производится против его предъявления. На это прямо указывается в ст. 38 Положения о переводном и простом векселе. Согласно этой статье векселедержатель переводного векселя сроком на определенный день или во столько-то времени от составления или от предъявления должен предъявить переводной вексель к платежу либо в день, когда вексель должен быть оплачен, либо в один из двух следующих рабочих дней. Соответственно, если срок платежа совпадает с нера-

бочим днем, платеж по такому переводному векселю может быть потребован лишь в первый следующий рабочий день.

Вексель должен быть предъявлен к платежу надлежащим лицом. В качестве надлежащего лица может рассматриваться получатель платежа, поименованный в векселе (ремитент) или последний векселедержатель, права которого должны быть основаны на непрерывном ряде индоссаментов.

На практике при предъявлении векселя для оплаты стороны составляют акт приема-передачи векселя. После этого вексель, как правило, остается у плательщика.

В соответствии со ст. 39 Положения о переводном и простом векселе плательщик при полной оплате переводного векселя может потребовать, чтобы вексель был вручен ему векселедержателем с отметкой на нем или с распиской в получении платежа.

По общему правилу обязательство уплатить по векселю (будучи денежным обязательством) прекращается исполнением, т.е. уплатой обязанным лицом вексельного долга. Указанное не исключает прекращения вексельного обязательства по иным основаниям, предусмотренным гл. 26 ГК РФ.

Протест векселя. В случае отказа от платежа по векселю векселедержатель может предъявить в суде иск к векселедателю (акцептанту по переводному векселю). Под вексельным протестом понимается официально удостоверенное требование платежа и его неполучение. Если переводной вексель не акцептован или не оплачен, векселедержатель имеет полное право потребовать оплаты векселя в порядке регресса. Это означает обратное требование о возмещении уплаченной суммы от векселедателя, индоссантов, авалистов, которые несут солидарную ответственность за уплату суммы векселедержателю. По выбору векселедержателя им может стать любое лицо независимо от порядка подписей на векселе. Если вексель оплачивает один из индоссантов, то он имеет право обратиться с иском к другим индоссантам или трассанту, причем трассант не имеет права регресса к индоссантам.

Следует заметить, что перед подачей иска векселедержатель должен обязательно совершить протест — официально подтвердить у нотариуса факт отказа в акцепте или платеже по векселю. Удостоверившись в отказе, нотариус оформляет акт протеста в неплатеже или неакцепте, проставляет на векселе «опротестовано» и вносит данные векселя в реестр протестовавшихся векселей.

Опротестованные векселя не могут служить средством платежа, они не принимаются к учету в банках, а также в обеспечение выдаваемых кредитов. Акт протеста с приложенным опротестованным векселем является основанием для взыскания суммы платежа по векселю в судебном порядке. Если на векселе были сделаны

индоссаменты. векселедержатель может предъявить иск любому индоссанту. В зависимости от характера ответственности участников векселя для предъявления иска устанавливаются сроки вексельной давности:

- к акцептанту переводного векселя — три года;
- к векселедателю простого векселя или индоссанту переводного векселя — один год;
- для исковых требований индоссантов друг к другу — шесть месяцев.

Последний векселедержатель в течение четырех рабочих дней должен поставить своего индоссанта в известность о факте неуплаты по векселю, далее индоссанты извещают друг друга в течение двух рабочих дней каждый, начиная от трассанта или первого держателя простого векселя. Извещается также аналит.

Процесс обращения переводного векселя представлен на рис. 16.2.

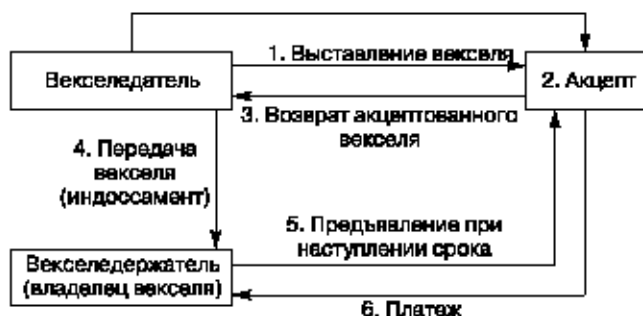


Рис. 16.2. Операции по переводному векселю

16.4. Форма и реквизиты векселя

Вексельные реквизиты относятся к элементам формы векселя. Вексельные реквизиты переводного и простого векселя указаны соответственно в ст. 1 и 75 Положения о переводном и простом векселе. К числу *обязательных вексельных реквизитов переводного векселя*, отсутствие которых в тексте документа лишает его вексельной силы, относятся (рис. 16.3):

1) вексельная метка, т.е. наименование «вексель», включенное именно в текст документа и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен;

2) простое и ничем не обусловленное предложение уплатить определенную сумму;

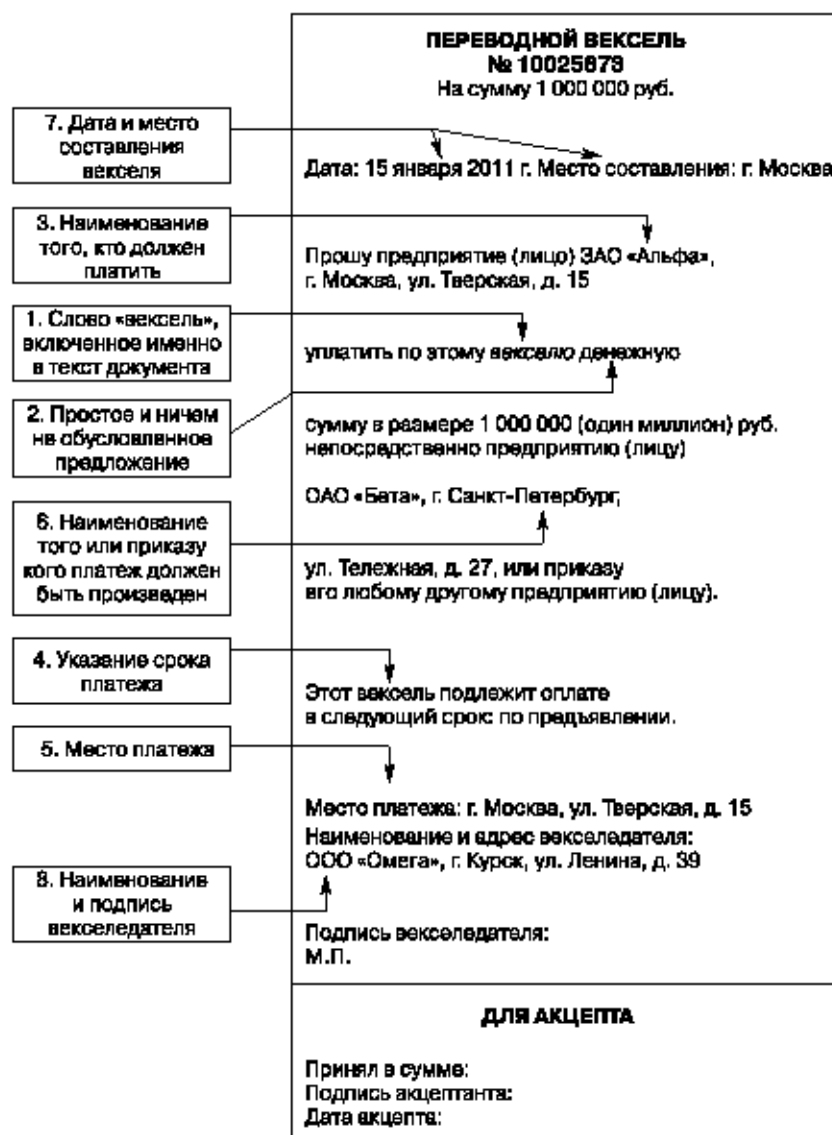


Рис. 16.3. Реквизиты переводного векселя

3) наименование того, кто должен платить (плательщика-трас-санта);

4) наименование получателя платежа (ремитента), которого или по приказу которого должен быть совершен платеж;

- 5) указание даты составления векселя;
- 6) подпись векселедателя (трассанта) (форма № 1).

К числу *обязательных вексельных реквизитов простого векселя*, отсутствие которых в тексте документа лишает его вексельной силы, относятся (рис. 16.4):

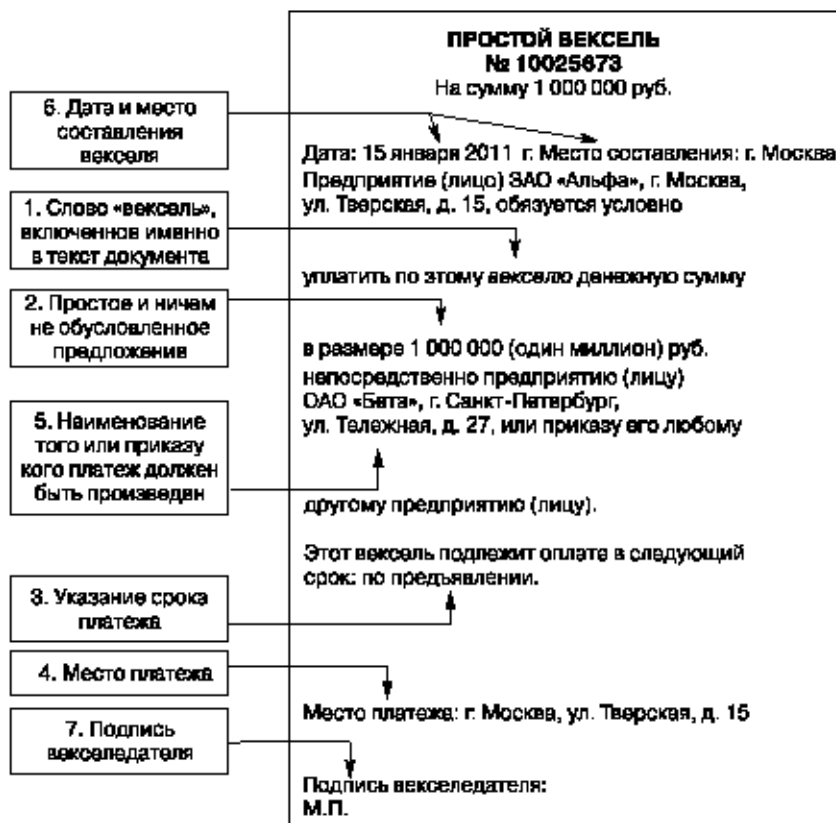


Рис. 16.4. Реквизиты простого векселя

1) вексельная метка, т.е. наименование «вексель», включенное в самый текст документа и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен;

2) простое и ничем не обусловленное предложение уплатить определенную сумму;

3) наименование того, кому или приказу кого платеж должен быть совершен;

4) указание даты составления векселя;

5) подпись векселедателя (трассанта) (форма № 2).

1. *Вексельная метка.* Наличие «вексельной метки» должно обязательно присутствовать и в заголовке, и в тексте документа. Это делается с целью обозначить отличие векселя от родственных ему обязательств и затруднить превращение не вексельного обязательства в таковое. Это означает, что включение слова «вексель» в заголовок документа, в котором затем будет указано, например: «Платите Иванову Н.Н. сумму в размере 100 000 рублей 15 мая 2011 года», не будет векселем. Для того чтобы документ имел силу векселя, следует писать: «Платите по данному векселю...» или «Обязуюсь уплатить по данному векселю...». Согласно Положению о переводном и простом векселе не требуется, чтобы в вексельной метке было указано, какой это вексель — переводной или простой. Обязательное требование, установленное к вексельной метке, заключается в том, что она должна быть составлена на том языке, на котором составлен вексель.

2. *Простое и ничем не обусловленное предложение (обязательство) уплатить определенную сумму.* Формулировки данного реквизита в переводном и простом векселе определяют разницу между двумя видами векселя. В первом случае векселедатель адресует плательщику предложение уплатить определенную сумму. Обязанность плательщика возникает с момента акцепта переводного векселя. Пока плательщик не акцептовал переводной вексель, а также если акцептовал, но при наступлении срока не заплатил по векселю, ответственным за платеж является векселедатель.

В простом векселе обещание уплатить является по своей гражданско-правовой сути обязательством. В соответствии со ст. 307 ГК РФ в силу обязательства должник обязан совершить в пользу кредитора определенное действие, как то: передать имущество, выполнить работу, уплатить деньги либо воздержаться от определенного действия, а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязанности. В силу обещания векселедатель по простому векселю принимает на себя обязательство уплатить сумму векселедержателю.

Поскольку вексель является денежным документом, в нем должна быть указана сумма платежа (валюта векселя). Один раз сумма фиксируется цифрами, другой раз — прописью. Валюта векселя может быть обозначена в иностранной валюте. Допускается наличие двух валют платежа, причем между суммами не должно стоять союза «или», а только союз «и».

Исправления вексельной суммы не допускаются (даже оговоренные подписью векселедателя), в случае же разногласия между суммой цифрами и суммой прописью верной считается сумма, обозначенная прописью.

В отношении определения суммы платежа следует также отметить, что в векселях со сроком оплаты по предъявлении или по столько-то времени от предъявления векселедатель вправе указать, что на вексельную сумму будут начисляться проценты. Процентная ставка должна быть обозначена в векселе. В противном случае будет считаться, что проценты не начисляются. При отсутствии иной даты проценты начисляются со дня составления векселя.

3. *Наименование того, кто должен платить.* Вексель должен содержать сведения о плательщике по векселю. Этот реквизит характерен только для переводного векселя. В простом векселе векселедатель и плательщик совпадают. Положение о переводном и простом векселе не содержит требований по поводу того, какие именно сведения о плательщике нужно указать на переводном векселе.

Если плательщиком по переводному векселю будет физическое лицо, то необходимо указать его имя и фамилию (полностью), а дополнительно можно рекомендовать вписать паспортные данные. Для индивидуализации юридического лица достаточно указать полное фирменное наименование и организационно-правовую форму этого лица.

4. *Наименование получателя платежа, которого или по приказу которого должен быть совершен платеж.* По сути, данный реквизит призван индивидуализировать первого приобретателя векселя. Указание первого векселедержателя обязательно, потому что по российскому праву не допускается выдача векселей на предъявителя.

Сведения о лице, в пользу которого совершается платеж (о ремитенте), обычно оформляются словами «платите ...(наименование ремитента) или его приказу». Если получатель — векселедатель, ставится указание: «платите в нашу пользу» или «платите по нашему приказу». Единообразный вексельный закон не допускает выставления векселей на предъявителя, поскольку вексель должен оформлять конкретную товарную сделку. Английский вексельный закон, напротив, допускает выставление векселей на предъявителя, т.е. данный реквизит необязателен.

5. *Указание даты составления векселя.* Дата составления векселя необходима для определения дееспособности векселедателя в момент составления векселя, а также для определения вексельного срока, в особенности по векселям сроком «во столько-то времени от составления». Если дата составления векселя не указана, могут возникнуть проблемы с определением срока платежа по векселям со сроком платежа «по предъявлении» или «во столько-то времени от предъявления». Статьей 34 Положения о переводном и простом векселе установлено, что переводной вексель сроком платежа по предъявлении должен быть предъявлен к платежу в течение одного года со дня его составления.

6. *Подпись векселедателя.* Отсутствие подписи (собственноручной) векселедателя в коммерческом векселе делает вексель лишним смысла. При соблюдении всех других реквизитов наличие подписи векселедателя означает, что у него возникло обязательство.

Векселедатель отвечает за акцепт и платеж. Он может сложить с себя ответственность за акцепт, однако всякое условие, по которому он слагает с себя ответственность за платеж, считается ненаписанным. Недействительные подписи на векселе (если вексель подписан без полномочий или не в соответствии с предоставленными полномочиями) не ведут к потере силы подписей других подписантов. Сторона, поставившая свою подпись, не имея на то полномочий, несет ответственность и обязана уплатить по векселю вместе с другими лицами; уплатив, она приобретает те же права, что и полномочный представитель. Все вексельные реквизиты, рассмотренные для переводного векселя, обязательны и для простого векселя. Отличие заключается лишь в том, что в простом векселе плательщиком является непосредственно векселедатель (пункт 3).

Исключение составляют следующие моменты:

- если срок платежа по простому векселю не указан, вексель рассматривается как подлежащий оплате по предъявлении;
- при отсутствии особого указания место составления векселя считается местом платежа (и вместе с тем местом жительства векселедателя);
- если не указано место составления векселя, он рассматривается как подписанный в месте, обозначенном рядом с наименованием векселедателя.

Помимо перечисленных обязательных реквизитов в Положении о переводном и простом векселе приводятся реквизиты, отсутствие которых не влечет за собой дефекта формы векселя. Условно их можно назвать *необязательными*. К таким реквизитам относятся:

- срок платежа;
- указание места, в котором должен быть совершен платеж;
- указание места составления векселя.

Согласно ст. 33 Положения о переводном и простом векселе, переводной вексель может быть выдан сроком:

- по предъявлении;
- по столько-то времени от предъявления;
- по столько-то времени от составления;
- на определенный день.

При определении срока *по предъявлении* векселедателю предоставляется право определить срок, ранее которого вексель не может быть предъявлен к платежу. В этом случае срок целесообразно

указывать в таком виде: «По предъявлении, но не ранее 1 июня 2011 г.» Кроме того, возможны следующие варианты: «по предъявлении, но не ранее истечения двух месяцев от 1 июня 2011 г.»; «по предъявлении, но не ранее двух месяцев от даты составления».

Составление векселя со сроком *во столько-то времени от предъявления* вызывает вопрос, от какого «предъявления» необходимо отсчитывать такое-то время? Положение о переводном и простом векселе содержит указание на предъявление для акцепта и предъявление к платежу. Статьей 35 данного Положения установлено, что срок платежа по переводному векселю, составленному во столько-то времени от предъявления, определяется либо датой акцепта, либо датой протеста. При отсутствии протеста недатированный акцепт считается в отношении акцептанта сделанным в последний день срока, предусмотренного для предъявления к акцепту. Простые векселя со сроком «во столько-то времени от предъявления» должны быть предъявлены векселедателя для отметки в течение одного года со дня их выдачи.

В этом случае срок «от предъявления» течет со дня отметки, сделанной векселедателем на векселе.

Срок платежа *во столько-то времени от составления* предполагает указание определенного периода времени, который исчислится от даты составления векселя.

Вексель со сроком платежа *на определенный день* должен содержать точную календарную дату.

16.5. Современное состояние российского рынка векселей

Можно выделить по крайней мере две причины, по которым использование векселей приобретает все более широкие масштабы. Первая причина — определенно негативная: нехватка денежных средств заставляет выдавать векселя при расчетах за поставленную продукцию, выполненные работы, оказанные услуги.

В этом смысле вексель играет роль механизма расщипки взаимных неплатежей, сокращения дебиторско-кредиторской задолженности коммерческих организаций друг перед другом. Вторая причина, безусловно, позитивная: развитие новых финансовых инструментов, которые до становления рыночных условий либо вообще не могли применяться, не были затребованы на практике, либо применялись в усеченном, выхолощенном виде. В этом смысле все преимущества векселя как способа реализации заемных отношений могут проявиться только при развитии новых рыночных институтов (в частности, института займа средств одной организацией у другой, небанковской организации как дополнение к институту банковского кредитования) и появлении адекват-

ной им нормативно-правовой базы (в частности, отмене запрета на выдачу векселей, не обеспеченных поставками товаров). Иными словами, именно дополнительные возможности, возникающие при расчетах векселями, и становятся причиной, по которой их выбирают в качестве инструмента реализации все большего перечня хозяйственных сделок.

По этим причинам сформировалась ситуация, когда, по оценкам специалистов, от 15 до 60% всех расчетов в стране проводится в неденежной форме.

Знакомство с векселем у российских предпринимателей начинается с предложения контрагента расплатиться за поставленный товар либо оказанную услугу тем или иным векселем. Разумеется, встает вопрос о цене предлагаемого векселя, так как в зависимости от «качества» векселедателя и срока погашения векселя она может колебаться от 100 до 0,1% от номинала.

На современном вексельном рынке у большинства крупных компаний — операторов вексельного рынка существует четкая и отработанная процедура покупки, проверки и поставки бумаг, которая в значительной мере страхует от любых неожиданностей. Как правило, источники поступления векселей на рынок довольно устойчивы и неоднократно проверены, причем весьма часто компания-оператор является и первым векселедержателем. Если вексель поступает не от эмитента, а с рынка, то он проходит криминалистическую проверку в экспертном отделе компании, а затем проверяется на обременения, факт выдачи и подлинность непосредственно у эмитента. Четко отработаны и процедуры поставки, исключаящие как неплатеж по сделке, так и непоставку ценных бумаг (как правило, используется механизм «поставка против платежа» как самый безопасный). Более того, возможно использование и механизмов безналичной поставки векселей путем перевода их по счетам депо в каком-либо надежном банке. Наиболее преуспевшим в этом плане можно признать «Внешэкономбанк», предлагающий комплексный сервис по проверке и поставке векселей, хотя условия и в крупнейших депозитариях вексельных операторов отличаются не намного.

Хотя точная оценка вексельного рынка в целом затруднительна, эксперты Ассоциации участников вексельного рынка сходятся в том, что проявляется положительная динамика. Рост вексельного рынка неудивителен. Во-первых, налицо дефицит ликвидности у компаний, не имеющих возможности заплатить живыми деньгами за товар. Во-вторых, дают о себе знать проблемы на рынке облигаций. Многие компании, которые не могут рассчитаться со своими кредиторами, реструктурируют долг, обменивая облигации на векселя.

В результате, к примеру, в 2009 г. АвтоВАЗ выпустил векселя на 2 млрд руб., «Мечел» — более чем на 1 млрд руб., «Северсталь» — на 1,5 млрд руб.

Оформляя отсрочку платежа в форме ценной бумаги, вексель фактически выступает инструментом предоставления кредита. Это чрезвычайно важно для обеспечения непрерывности и ускорения темпов хозяйственного оборота в нынешних условиях России.

В настоящее время вексельный рынок состоит в основном из банковских векселей и векселей ряда крупнейших компаний топливно-энергетического комплекса России.

Согласно аналитическим данным на конец 2009 г., крупнейшими векселедателями являются ВТБ (объем выпущенных векселей — более 107,8 млрд руб.), Сбербанк РФ (более 103,1 млрд руб.) и Газпромбанк (более 32,1 млрд руб.). На долю этих трех госбанков приходится 41,7% всего объема банковских векселей в обращении. Для сравнения: на долю трех крупнейших частных банков приходится 8,8% общего объема векселей. А на долю 20 крупнейших российских банков-векселедателей приходится порядка 70% общего объема выпущенных векселей кредитными организациями.

Национальная правовая база, а также практика обращения векселей нуждаются в дальнейшей корректировке с тем, чтобы превратить вексель в действительно удобный и универсальный инструмент кредитования, расчетов и денежно-кредитного регулирования, исключающий возможность необоснованных финансовых потерь участников вексельного обращения.

Вопросы для самоконтроля

1. Каковы сущность и роль коммерческого кредита, его преимущества и недостатки?
2. Вексель и основные виды векселей.
3. Каковы основные функции векселей?
4. Назовите основные различия в процессе обращения простого и переводного векселя.
5. Акцепт, аванс и протест векселей.
6. Какова роль и основные виды индоссаментов векселей?
7. Форма простого и переводного векселя. Назовите основные реквизиты векселей.
8. Сроки платежа по векселю.
9. Отечественный опыт использования векселей и современное состояние российского рынка векселей.

Глава 17. ЗАЕМНЫЕ СРЕДСТВА ПРЕДПРИЯТИЙ

Цель главы: показать виды краткосрочных кредитов и процесс кредитования предприятий.

Задачи главы:

рассмотреть особенности и отличия отдельных видов кредитов, предоставляемых банками юридическим лицам;

показать организацию процесса кредитования в коммерческом банке;

дать основы оценки кредитоспособности заемщика.

17.1. Основные методы краткосрочного кредитования

Кредитование — одно из основных направлений банковской деятельности. При совершении кредитных операций участниками кредитных отношений становятся кредитор и заемщик. Эти отношения строятся на принципах срочности, возвратности и платности. Банк при этом может выступать в роли как кредитора, так и заемщика денежных средств. Кредитная операция, в которой банк является кредитором, относится к разряду активных. Именно эти операции и являются предметом изучения в настоящей главе.

После принятия положительного решения о кредитовании банк открывает предприятию ссудный счет, предназначенный для выдачи и погашения кредита.

Простой ссудный счет используется в случае выдачи разовых кредитов. Если речь идет не об одном, а о нескольких объектах кредитования, то и простых ссудных счетов предприятию может быть открыто несколько.

Иногда предприятию открывается *один специальный ссудный счет*, по которому выдаются ссуды под многие объекты.

Расчетный счет предприятия также может использоваться в процессе кредитования и играть вспомогательную роль, если на него перечисляются ссуды.

Кредитование также может осуществляться, минуя расчетный счет, если денежные средства сразу направляются на оплату платежных документов или в погашение других кредитов.

Механизм кредитования предполагает конкретный *метод предоставления кредита*, выбор которого зависит от целого ряда факторов, например:

- 1) кредитной истории заемщика;
- 2) равномерности поступления выручки от реализации продукции;

- 3) особенностей производственного цикла;
- 4) характера потребности заемщика в заемных средствах и т.п.

В настоящее время в практике кредитования российских коммерческих банков существуют следующие основные методы:

- 1) выдача разовых кредитов;
- 2) открытие кредитной линии;
- 3) кредитование по текущему счету;
- 4) овердрафт.

Выдача разовых кредитов. Разовый кредит является наиболее распространенным методом кредитования. Вопрос о предоставлении такого кредита клиенту банк каждый раз решает заново.

Обычно разовые кредиты оформляются в виде срочной ссуды с фиксированным сроком погашения. Погашение происходит в порядке, установленном кредитным договором. Такой кредит поступает на расчетный счет клиента разовым перечислением со ссудного счета. Ссудный счет банк открывает клиенту при предоставлении любого кредита и закрывает при полном погашении. Процедура осуществления разового кредитования состоит из нескольких этапов, которые соответствуют этапам организации процесса кредитования в коммерческом банке, описанном в п. 17.2. Срочный кредит может быть подразделен на краткосрочный, среднесрочный и долгосрочный. Фиксированным ссудам, особенно средне- и долгосрочным, присущ повышенный риск в связи с длительным периодом их погашения. Поэтому наибольшее распространение получили краткосрочные ссуды, предоставляемые под обеспечение, что позволяет существенно снизить кредитный риск.

Процентные ставки по срочным кредитам могут быть либо фиксированными, либо плавающими.

Если краткосрочная ссуда оформлена без четко обозначенного срока, а в порядке до востребования, то она называется *онкольной*. Такой кредит может быть погашен заемщиком или истребован к погашению банком-кредитором в любое время без предупреждения или с уведомлением за 3–7 дней. Процентные ставки по онкольным кредитам, как правило, ниже, чем по срочным кредитам.

Открытие кредитной линии. Кредитная линия представляет собой соглашение между банком и предприятием о максимальной сумме кредита, которая может быть использована предприятием в течение обусловленного срока и при соблюдении определенных условий, отличающихся по экономическому содержанию от условий по разовому кредиту (единовременному предоставлению денежных средств).

В пределах установленного кредитного лимита заемщик без проведения дополнительных переговоров и оформлений, просто уведомив банк, может частями выбирать оговоренную сумму кредита. Кредит может также предоставляться путем оплаты платежных документов по мере необходимости или отдельными траншами.

Такая форма кредитования, как открытие кредитной линии, предназначена для покрытия временной потребности предприятия в денежных средствах. Часто эти потребности связаны с сезонным характером производства или реализации продукции.

Наиболее целесообразно использование кредитной линии в случаях, когда заемщик не может заранее точно определить режим поступления средств на свой счет и потребность в кредите. Этапы процесса открытия кредитной линии аналогичны этапам предоставления разового кредита.

Оформляется открытие кредитной линии заключением договора (соглашения) между банком и заемщиком о максимальной сумме кредита.

В договоре фиксируется кредитный лимит, срок, на который открывается кредитная линия, ее вид и перечисляются расчетно-денежные документы, оплата которых будет проводиться посредством использования кредитной линии.

Погашение кредита в рамках кредитной линии может происходить как в определенные сроки на основе срочных обязательств клиента, так и по мере поступления средств на счет заемщика.

Предоставление клиентам кредитной линии связано для банка с появлением дополнительного риска, так как заемщик может потребовать выдачи средств в пределах лимита в любое время. Банк взимает дополнительную плату за пользование кредитной линией либо предоставляет ее в качестве дополнительной услуги наиболее значимым для банка клиентам. При расчете норматива достаточности капитала открытие банком кредитной линии включают в сумму активов, взвешенных по степени риска.

Если в договоре нет прямого указания на необходимость полного использования кредитной линии заемщиком, что означает возможность использования установленного лимита кредитования предприятием частично по мере возникновения потребности, то может встать вопрос о выплате комиссионных банку за упущенную выгоду.

Кредитная линия открывается на определенный срок (обычно на год) и может быть возобновляемой (открытой) или невозобновляемой (закрытой).

Возобновляемая (открытая), так называемая револьверная, кредитная линия автоматически продлевается в случае погашения за-

емщиком ранее использованной ее части. Кредитующий банк в этом случае устанавливает предельную сумму кредита — лимит задолженности и срок возврата кредита.

В случае открытия *невозобновляемой кредитной линии* после выдачи ссуды и ее погашения кредитные отношения по данной сделке между клиентом и банком заканчиваются.

Выделяют также целевую (рамочную) кредитную линию. Она открывается банком клиенту для оплаты ряда поставок определенных товаров в рамках одного контракта, реализуемого в течение определенного периода времени (обычно в пределах года).

Кредитование по контокоррентному счету. *Контокоррент* — единый активно-пассивный счет, на котором учитываются все операции банка с клиентом при предоставлении последнему кредита на текущие производственные цели.

Кредит по контокорренту предоставляется на разрыв в платежном обороте, когда текущие финансовые потребности предприятия превышают имеющиеся у него собственные ресурсы. Такой кредит выдается клиентам — первоклассным заемщикам, отношения которых с банком строятся на высокой степени доверия. Кредитование, аналогичное кредитованию по контокорренту, широко практикуется зарубежными банками.

В целях поддержания банковской ликвидности контокоррентный кредит предоставляется чаще в краткосрочном порядке для финансирования текущего производства и обращения и не связан с программой долгосрочных вложений. Банк осуществляет постоянный контроль за деятельностью заемщика и его финансовым положением путем анализа предоставляемой финансовой отчетности, а также за соблюдением условий кредитного договора.

В случае ухудшения финансового положения заемщика и при нарушении условий кредитования банк может приостановить кредитование по контокорренту и изменить форму кредитных отношений с заемщиком.

Кроме того, в целях минимизации кредитного риска по требованию банка кредит по контокорренту может быть обеспечен залогом. В этом случае заключается *договор залога*. Предоставление контокоррентного кредита оформляется договором об открытии контокоррентного счета, где оговариваются даты и промежутки времени, когда будет фиксироваться сальдо. Там же устанавливается максимально допустимый размер дебетового сальдо и срок его погашения, определяется ставка процента, которую клиент будет уплачивать банку при дебетовом сальдо по счету, и ставка процента, которую банк будет уплачивать клиенту при кредитовом сальдо, а также определяется плата, которую банк будет взимать с клиента за обслуживание контокоррентного счета.

Контокоррентный счет используется в целях объединения расчетных и кредитных операций. При открытом контокоррентном счете расчетный счет закрывается, а на контокорренте отражается весь платежный оборот заемщика. Сальдо на контокорренте может быть как дебетовым, так и кредитовым. Дебетовое сальдо показывает сумму долга заемщика банку, за который предусматривается процент в пользу банка в связи с более высоким кредитным риском по сравнению с другими формами кредитования. Плата за контокоррентный кредит устанавливается на более высоком уровне. Кредитовое сальдо свидетельствует о наличии у предприятия в обороте в данный момент собственных средств, что является основанием для уплаты процентов в его пользу. Процентная ставка по кредитовому сальдо устанавливается на уровне платы по расчетным счетам.

При кредитовании по контокорренту выдача ссуд производится путем оплаты расчетных документов, а погашается путем зачисления всех платежей, причитающихся заемщику.

Кредитование по контокорренту осуществляется в пределах установленной в кредитном договоре возобновляемой кредитной линии. Лимит задолженности по контокоррентному кредиту предусматривается в кредитном договоре на определенный период (месяц, квартал) или как средняя величина, или как максимальная.

Контокоррентный кредит может оказаться достаточным для предприятия, но другие виды кредитов в банке остаются для него по-прежнему доступными. Клиент также может получить разовый кредит и в другом банке. Кредитование по единому контокоррентному счету на протяжении ряда лет проводилось подразделениями Стройбанка СССР и Промбанка СССР. В 1989 г. оно было приостановлено.

В современной российской практике предоставление контокоррентного кредита осуществляется иностранными коммерческими банками, российскими коммерческими банками, имеющими с ними корреспондентские отношения, подкрепленные открытием банковского счета (ностро).

Кредитование по контокорренту имеет как положительные, так и отрицательные стороны. С одной стороны, банки-кредиторы получают контроль над деятельностью клиента с движением его средств по счету, с другой — это наиболее рискованная форма кредитования, что объясняет ограниченность ее применения в условиях экономического кризиса.

Для заемщика положительным является то, что он получает необходимые ему денежные средства в полном объеме по мере возникновения потребности в них. В свою очередь банк экономит кредитные ресурсы, так как кредит предоставляется на разрыв в платежном

обороте, т.е. только при недостатке собственных средств у заемщика. Для банка отрицательным моментом является возможность излишней выдачи кредита, т.е. перекредитование заемщика.

Овердрафт. *Овердрафт* — форма краткосрочного кредитования, широко распространенная в международной и российской банковской практике. Предоставление овердрафта осуществляется списанием средств со счета клиента банка при отсутствии или недостатке на нем денежных средств для осуществления платежей в пределах установленного лимита.

Другими словами, в случае необходимости оплаты расчетно-денежных документов в сумме, превышающей имеющийся остаток на счете предприятия, банк производит оплату за счет своих ресурсов. Для этого между банком и клиентом должна существовать договоренность об овердрафте.

В результате проведенной операции на расчетном (текущем) счете клиента образуется дебетовое сальдо. В конце рабочего дня оно переносится на счет по учету овердрафтных кредитов, а в погашение образовавшейся задолженности направляются все суммы, предполагаемые к зачислению на счет клиента. Таким образом, объем кредита не определен фиксированной суммой, а постоянно изменяется по мере поступления средств. Эта особенность отличает овердрафт от выдачи обычных разовых ссуд. При овердрафте банк предоставляет средства клиентам, которых обслуживает, т.е. у которых в банке открыт расчетный (текущий) счет.

Отличительной особенностью овердрафта можно считать и то, что выдается он не на конкретную цель (как, например, при выдаче разового кредита), а на покрытие потребности в денежных средствах для текущих платежей. Выдается овердрафт, как правило, без обеспечения, но с учетом движения денежных средств по счету клиента.

Проценты по овердрафту взимаются по согласованным с клиентом ставкам, зафиксированным в кредитном договоре. В нем же оговариваются срок, в течение которого заемщик может пользоваться овердрафтом, условия предоставления ссуды и порядок ее погашения. В случае ухудшения финансового положения заемщика банк оставляет за собой право приостановить кредитование клиента по данной кредитной схеме.

Если же клиент не использует оговоренную и оформленную документально услугу о предоставлении овердрафта, то банк может взыскать с клиента неустойку.

Практика использования овердрафта позволяет решать кратковременные финансовые проблемы, носящие преходящий характер. В случае финансирования долгосрочных капитальных затрат овердрафт не применяется.

Иногда овердрафт определяют как разновидность контокоррентного кредита. Действительно, оба метода являются оперативными по оформлению и имеют упрощенную схему предоставления. Однако существуют и отличия, которые заключаются в следующем:

1) в случае выдачи контокоррентного кредита банк открывает клиенту единый расчетно-ссудный счет, а при овердрафте дебетовое сальдо с расчетного счета клиента переносится на счет по учету овердрафтных кредитов;

2) срок погашения дебетового сальдо по контокоррентному счету является более длительным, чем по счету с овердрафтом;

3) дебетовое сальдо по контокоррентному счету образуется более регулярно, а не от случая к случаю, как при овердрафте.

Все вышеперечисленные методы кредитования являются способами предоставления прямых кредитов, где отношения банка и клиента возникают по поводу обращения заемщика в банк непосредственно для получения кредита.

17.2. Организация процесса кредитования в коммерческом банке

Учитывая роль и значение кредитных операций для деятельности коммерческого банка, можно с уверенностью сказать, что уровень организации кредитного процесса является одним из основных показателей всей работы банка.

В соответствии с направленностью кредитной деятельности каждый коммерческий банк разрабатывает собственное Положение о кредитовании клиентов.

Для регулирования кредитной деятельности, определения ее основных направлений и принятия решений о порядке предоставления кредитов заемщикам создается кредитный комитет, который в своей работе руководствуется Положением о кредитном комитете.

В каждом банке, как правило, разрабатывается и своя собственная технология кредитования, предусматривающая последовательность изучения и прохождения документов с принятием решения на каждой стадии их рассмотрения. Тем не менее при всем многообразии технологий в каждой из них можно выделить и проследить четыре основных этапа организации кредитных отношений банков и их клиентов:

- первый этап — процедура предварительного рассмотрения кредитной заявки;
- второй этап — анализ кредитоспособности возможного заемщика и оценка качества заявки на кредит;

- третий этап — подготовка и заключение кредитного договора;
- четвертый этап — оформление кредита и контроль за выполнением условий кредитного договора, т.е. мониторинг договора.

Первый этап — процедура предварительного рассмотрения кредитной заявки. В общем виде *кредитная заявка* содержит следующие основные сведения: цель получения кредита, его размер, вид и срок предоставления, предполагаемое обеспечение. Кроме того, с целью изучения кредитоспособности клиента банки требуют сопровождать кредитную заявку специальным пакетом документов, состав которого может варьироваться в зависимости от конкретного банка.

В кредитной заявке содержатся сведения по основным параметрам кредитной операции, изучаемые работниками банка: цель кредита, сумма кредита, порядок погашения, срок кредита, его обеспечение, порядок уплаты процентов.

Цель кредита. Она состоит в том, что кредит запрашивается для выполнения определенных задач, предусмотренных уставом заемщика. Это должно быть подтверждено конкретными документами, например контрактом, договором, бизнес-планом, предварительным соглашением с контрагентами и др.

Сумма кредита. Специалист банка проверяет обоснованность заявки в отношении суммы запрашиваемого кредита, оценивает степень участия собственных средств клиента в финансировании кредитуемого мероприятия, сопоставляет сумму кредита с оборотами по расчетному счету заемщика, с масштабами его хозяйственной деятельности.

Порядок погашения. Проверяется соответствие сроков погашения кредита и уплаты процентов по нему с реальными возможностями клиента. Для этого используются данные технико-экономического обоснования кредита, бизнес-планы, графики поступления средств на расчетный счет в период действия кредитных отношений. Во многих случаях источником погашения ссуды является прибыль, поэтому анализу подвергаются соответствующие показатели финансового плана, используются документы о расчетах предприятия по прибыли с бюджетом и материалы налоговых органов. Если погашение кредита предусматривается за счет реализации активов заемщика (недвижимость, ценные бумаги и т.п.), то проверяется соответствие суммы и сроков получения возможной выручки, сроков возрата и суммы ссуды.

На первом этапе устанавливается характер деловых связей заемщика с потребителями его продукции. Это важно, если доход поступает от одного-двух контрагентов или связан с какой-то одной крупной сделкой, так как в подобных условиях риск непогашения ссуды существенно возрастает.

Срок кредита. При рассмотрении срока банки исходят из того, что чем длительнее срок ссуды, тем выше риск непогашения и вероятность возникновения непредвиденных трудностей, в силу которых заемщик не сможет вернуть деньги в установленный срок.

Обеспечение кредита. Является важнейшим элементом сделки. В качестве обеспечения ссуды могут выступать:

- залог имущества, принадлежащего заемщику;
- ценные бумаги, валютные или рублевые депозиты заемщика, размещенные в банке;
- страхование ответственности заемщика за непогашение кредитов;
- страхование банком риска непогашения кредитов;
- переуступка в пользу банка права получения и распоряжения выручкой от реализации продукции по договорам, плательщиками по которым являются предприятия и организации с надежной, по мнению банка, финансовой репутацией;
- обязательства в других формах, согласованных с банком.

Форму обеспечения по кредиту определяют в каждом конкретном случае с учетом характера кредитуемого мероприятия. В тех случаях, когда предметом залога служат ценные бумаги в виде векселей, учреждения банка исходят из того, что в обеспечение могут приниматься векселя, основанные на реальных сделках, имеющих товарное покрытие. Представляемые векселя необходимо проверить с учетом их экономической и юридической надежности, правильности заполнения всех реквизитов, полноты оплаты гербового сбора, полномочий лиц, чьи подписи имеются на векселе. При выдаче кредита на условиях гарантии платежеспособность гаранта должна быть подтверждена необходимыми документами, включая копию баланса.

Наряду с анализом кредитной заявки и пакета сопроводительных документов для более полной оценки банк стремится получить четкие ответы на базовые вопросы, которые могут быть распределены по группам:

1. Сведения о клиенте и его предприятии: форма собственности, дата регистрации, виды выпускаемой продукции и оказываемых услуг и т.п., когда зарегистрировано предприятие и осуществляет ли оно хозяйственную деятельность последние полгода; форма собственности учредителей заемщика; размер уставного фонда; в каком банке открыт расчетный счет; прибыльно ли предприятие; ассортимент выпускаемой продукции (товары, услуги); обеспечена ли продукция сбытом; география поставок; практикуемая форма расчетов; какой опыт и квалификация руководящего состава.

2. Обоснование кредитной заявки: сумма кредита, предполагаемая к получению; методика расчета суммы ссуды; корректность составления прогноза финансовых потребностей.

3. Обоснование возможности погашения кредита: анализ способности к погашению кредита в указанные сроки; каким образом предполагается погашение кредитной суммы; расчет денежной наличности в течение одного операционного цикла; наличие или отсутствие специального источника погашения кредита; наличие или отсутствие лиц-гарантов (физических или юридических), их финансовое состояние.

4. Предполагаемое обеспечение займа, перечень имущества, передаваемого в залог: его местонахождение; требуется или нет специальное разрешение на реализацию имущества, выступающего в качестве обеспечения; методика оценки закладываемого имущества.

5. Предыдущий опыт общения клиента с банковскими учреждениями: с какими банками в настоящее время сотрудничает клиент; занимал ли он где-то еще ссуду; причины, побуждавшие клиента обратиться именно в это банковское учреждение; существуют ли кредиты, не погашенные ранее, каков их характер и причины непогашения.

Если клиент не имел ранее отношений с данным банком, а расчетный счет открыт в другом банке, то особое внимание следует уделить причинам, по которым он решил обратиться за кредитом именно в этот банк, а не в обслуживающий. Эти причины должны быть разумными и правдоподобными.

Эти вопросы позволяют провести интервью с клиентом, т.е. речь идет о личной встрече ответственного работника банка с руководством потенциального заемщика, который предоставляет официально заверенный документ, на основании которого он уполномочен вести переговоры от лица фирмы.

После беседы кредитный работник должен принять решение: продолжать ли работу с клиентом или ответить отказом. При положительном решении вопроса о кредитовании сотрудник банка начинает составлять резюме к вопросу о кредитовании.

Риск по кредиту необходимо по возможности более полно оценить на первом этапе. Поэтому если в ходе интервью кредитным работником не будут получены удовлетворительные ответы на ключевые вопросы, связанные с выдачей ссуды, или предложение клиента расходится в важных аспектах с принципами и установками кредитной политики банка, то просьба о выдаче кредита скорее всего будет отклонена. При этом требуется аргументированно объяснить причины, по которым кредит не может быть предоставлен. Если кредитный работник принял положительное решение, то он информирует клиента о том, какие материалы и сведения необходимы для дальнейшего рассмотрения вопроса о предоставлении кредита, согласовывает с ним дату и время следующей встречи.

Второй этап — анализ кредитоспособности возможного заемщика и оценка качества заявки на кредит (см. п. 17.3 данной главы).

Третий этап — подготовка и заключение кредитного договора. Третий этап процесса кредитования состоит в оформлении кредитного договора и договора залога, принятого в качестве обеспечения ссуды.

Договорная основа является важной чертой системы кредитования. Главным документом, регулирующим взаимоотношения заемщика и банка, выступает *кредитный договор*. Банки самостоятельно разрабатывают его типовые формы, а уже непосредственно при заключении кредитных сделок с учетом их специфики, особенностей заемщика совместно с ним придают договорам индивидуальный характер.

Кредитный договор должен быть детализирован, что сокращает впоследствии количество спорных вопросов и обращений в судебные органы. Поэтому надежность договора тем выше, чем качественнее и детальнее проработаны в нем основные условия кредитования.

Независимо от формы и объема кредитный договор всегда содержит ряд *обязательных реквизитов*:

- цель, на которую предоставляется кредит;
- срок;
- сумма кредита;
- процентная ставка, порядок начисления и внесения платы за кредит;
- вид ссудного счета и режим его функционирования;
- порядок выдачи и погашения кредита;
- способы обеспечения кредитного обязательства;
- права, обязанности и ответственность сторон;
- перечень информации, предоставляемой заемщиком банку, и сроки ее представления;
- подписи, печати и юридические адреса сторон.

Банк не может не интересоваться назначением выдаваемых кредитов, поскольку нецелевое использование средств увеличивает риск невозврата и противоречит основным принципам кредитования. Поэтому банк стремится к конкретизации цели в договоре.

Цель кредита может быть *разовой* — осуществление какой-либо конкретной коммерческой сделки, выставление аккредитива, проведение реконструкции и т.д., а также *постоянной* — кредитование движения материальных ценностей на отдельных стадиях кругооборота в связи с недостаточностью собственных финансовых ресурсов.

Целевое назначение наряду с другими факторами оказывает влияние на срок кредита и его величину.

Конкретный срок кредита рассчитывается на основе оборачиваемости кредитруемых ценностей или срока окупаемости кредитруемых мероприятий.

Сумма кредита определяется с учетом целого ряда факторов. При разовых сделках банк может удовлетворить кредитную заявку полностью или частично. Если в результате анализа кредитоспособности выясняется, что заемщик не очень надежен, то банк может ограничить сумму выдаваемого кредита.

Одним из важнейших условий кредитного договора является *величина процентной ставки за кредит*. Она широко варьируется даже внутри одного банка. Еще большие колебания ее могут наблюдаться среди различных банков. Это связано с многообразием факторов, влияющих на формирование процентной ставки по конкретному кредиту.

В кредитном договоре может быть предусмотрена как фиксированная, так и плавающая ставка.

Фиксированная, т.е. остающаяся неизменной в течение всего срока кредитования, ставка используется при кредитовании на короткие сроки.

При выдаче кредита на более длительный период (особенно в условиях инфляции) рациональнее применение *плавающей ставки*, когда определенный размер ее устанавливается только на начальный период. В дальнейшем же она изменяется в зависимости от величины, к которой оговаривается ее привязка. В договоре должно быть четко определено, к какой величине и каким образом привязывается ставка.

Составной частью кредитного договора является раздел, в котором регламентируются права, обязанности и ответственность сторон. Они вытекают из действующего законодательства, но в то же время должны учитывать конкретные условия данной кредитной сделки.

В договоре должны быть четко сформулированы *обязанности*, включающие:

- предоставление кредита заемщику в объемах и сроки, предусмотренные договором;
- начисление в установленные сроки процентов по ссуде;
- информирование заемщика об изменениях в нормативных документах, вносимых по решению правительства, ЦБ РФ по вопросам кредитования.

Четвертый этап — мониторинг выполнения кредитного соглашения. Контроль за выполнением кредитного договора выступает важным и неотъемлемым элементом всей кредитной деятельности банка. Целью кредитного мониторинга является снижение риска кредитных операций и недопущение отрицательных ситуаций,

связанных с возникновением сложностей в процессе погашения кредита. Поэтому в процессе кредитного мониторинга самое пристальное внимание уделяют следующим факторам: недостаткам в работе кредитного персонала банка и неэффективному функционированию предприятия, получившего кредит.

В связи с этим банк стремится свести к минимуму и исключить действие следующих нарушений: недостаточно строгое отношение к заемщику, непрофессионально проведенный финансовый анализ, недобросовестное структурирование ссуды, отсутствие достаточного обеспечения, ошибки в документальном оформлении ссуды, поверхностный контроль за заемщиком в период погашения ссуды.

В процессе кредитного мониторинга особое внимание следует уделять фактам, свидетельствующим об ухудшении финансового состояния заемщика, вследствие чего выданный кредит может быть не погашен в срок или вообще попасть в категорию кредитов, именуемых банками как «невозараты». Выделяют следующие отрицательные факты: непредставление финансовых отчетов в установленные сроки, резкое увеличение дебиторской задолженности, замедление оборачиваемости запасов, снижение доли краткосрочных активов, непропорциональный рост краткосрочной задолженности, снижение коэффициента ликвидности, увеличение доли основного капитала в сумме активов, снижение объема продаж, рост просроченных долгов, возникновение убытков от операционной деятельности, изменение условий коммерческого кредитования и т.д.

В случае возникновения проблем с возвратом кредита наилучшим вариантом выступает разработка совместно с заемщиком специальной программы, направленной на восстановление финансовой стабильности предприятия и устранение имеющихся диспропорций. В противном случае банк должен требовать от заемщика платежи, реализацию обеспечения, предъявлять претензии к гаранту и т.д. Самый нежелательный выход из неблагоприятной ситуации — объявление недобросовестного заемщика банкротом, так как банк может оказаться в длинной очереди претендентов на имущество незадачливого заемщика, а именно: после налоговых служб, страховых компаний и т.д.

Признаками проблемных кредитов могут считаться:

- необычные или необъяснимые причины задержки предоставления финансовой отчетности, осуществления платежей или прекращения контактов с работниками банка;
- изменение кредитного рейтинга заемщика;
- неблагоприятные изменения структуры капитала заемщика (показателя соотношения акционерного капитала и долговых

обязательства), ликвидности или деловой активности (например, соотношения объема продаж и товарно-материальных запасов);

- отклонение объема фактических продаж или потока наличности от планируемых при подаче кредитной заявки;
- неожиданные и необъяснимые изменения в размере остатков средств на счетах клиента.

В ходе исполнения кредитного договора могут возникнуть непредвиденные проблемы, требующие изменения условий договора. Изменения условий кредитования и переоформление ссуд может происходить по инициативе как заемщика, так и банка. Под изменением условий договора по переоформленным ссудам понимается одно из следующих изменений:

- уменьшение в дополнительном соглашении процентной ставки при условии, что первоначальным договором предусмотрена фиксированная ставка; при плавающей процентной ставке — изменения, не соответствующие условиям, содержащимся в первоначальном соглашении сторон;
- продление в дополнительном соглашении срока предоставления кредита, указанного в первоначальном кредитном договоре;
- увеличение суммы предоставленного кредита по сравнению с первоначальной;
- переоформление дополнительного соглашения, в связи с чем реально улучшается качество обеспечения ссудной задолженности по сравнению с первоначальными условиями.

Переоформление ссуды свидетельствует прежде всего о понижении ее качества и повышении банковского риска.

Одним из условий кредитного договора должно быть право банка расторгнуть кредитный договор досрочно в случае нарушения клиентом-заемщиком предусмотренных договором обязательств. Обычно банк требует досрочного погашения ссуды или искидывает ее в бесспорном порядке при следующих обстоятельствах:

- несвоевременном представлении в банк балансов и других форм отчетности или при полном отказе от их представления;
- выявлении случаев реализации заложенного имущества без согласия банка;
- выявлении случаев неудовлетворительного хранения заложенного имущества;
- несвоевременной уплате основного долга и процентов.

В каждом коммерческом банке важным инструментом кредитного мониторинга является *кредитный архив*, где сосредоточивается вся необходимая документация: финансовые отчеты, деловая переписка, аналитические обзоры кредитоспособности, залоговые

документы и т.д. *Кредитный мониторинг* также предполагает постоянный контроль кредитного портфеля, при этом применяется, как правило, дифференцированный подход, заключающийся в том, что наиболее надежные кредиты подвергаются проверке один раз в год, в то время как проблемные ссуды находятся под постоянным контролем.

С целью повышения объективности оценки ссуд также применяется такой инструмент, как *аудиторская проверка кредитов*, которая заключается в деятельности независимых организаций по контролю кредитного портфеля. В процессе аудиторской проверки стремятся получить ответы на вопросы: каково состояние кредитных архивов банка, обновляются ли они; регулярно ли обследует руководство кредитный портфель; верно ли определяется рейтинг заемщиков; соответствует ли функционирование кредитного отдела стратегии и тактике банка в кредитной политике; общее состояние банковского портфеля: состояние резервных фондов банка, предназначенных для покрытия убытков по безнадежным ссудам. По итогам аудиторской проверки составляется специальный отчет, который представляется совету директоров, соответствующим комитетам банка, руководителям подразделений банка.

Подводя итог вышесказанному, можно сделать вывод о том, что кредитование наряду с принятием депозитов и осуществлением расчетов является одной из базовых функций коммерческих банков, от эффективности выполнения которой прямо зависит и их финансовое состояние, и состояние экономики страны. Поэтому очевидно, что правильная организация кредитного процесса в банках — одно из важнейших условий дальнейшей эволюции как банковской системы, так и экономики страны.

В основе организации кредитного процесса лежит кредитная политика, разработанная самим коммерческим банком. При ее формировании банк учитывает макроэкономические, региональные, отраслевые и внутрибанковские факторы.

Кредитный процесс — это приемы и способы реализации кредитных отношений, расположенные в определенной последовательности и принятые данным банком. Несмотря на то что в каждом банке организация кредитного процесса имеет свои особенности, существуют некоторые общие правила. В его организации можно выделить четыре основных этапа.

Наиболее важное значение имеют первый и второй этапы, так как здесь решается главный для обеих сторон вопрос о целесообразности либо нецелесообразности удовлетворения заявки потенциального заемщика.

Кредитование для банка — это процесс, всегда связанный с возможным риском потери значительных денежных ресурсов.

Именно поэтому для снижения риска невозврата кредита используются формы обеспечения его возвратности. В российской банковской практике в качестве основных форм обеспечения возвратности кредита используются: *залог, банковские гарантии, поручительства третьих лиц, страхование, цессия.*

Необходимым звеном в технологии кредитного процесса являются методы кредитования. Также важным является вопрос об организационном обеспечении кредитного процесса, т.е. организации соответствующего подразделения в коммерческом банке.

Организации кредитного процесса предполагает четкое функциональное разграничение обязанностей между сотрудниками кредитного подразделения, а также между руководством банка, кредитным и другими подразделениями, участие которых в данном процессе необходимо (планово-экономические, бухгалтерские, кассовые, юридические и другие службы).

Само кредитное подразделение может быть организовано в различных вариантах. Простейший и стандартный для большинства современных российских небольших банков вариант — когда имеется только кредитный отдел, сотрудники которого непосредственно работают с претендентами на кредит и заемщиками, в необходимых случаях обращаясь в бухгалтерию и к юристу. При этом функцию кредитного комитета в части разрешения кредита обычно выполняет правление банка, а подчас даже отдельные его члены (например, председатель правления и заместитель, имеющий право второй подписи). Все остальные составные части кредитного процесса в таком случае либо вовсе отсутствуют, либо выполняются кредитными работниками «по совместительству».

Развитый вариант организации кредитного процесса (который, однако, не может быть сведен к какой-либо единой универсальной схеме) предполагает, что помимо собственно кредитного отдела в банке действуют также:

- кредитный комитет;
- комитет управления кредитными рисками;
- отдел кредитной политики (его функции могут быть возложены на комитет управления кредитными рисками);
- отдел кредитного анализа.

Кроме того, необходимо получать маркетинговую информацию с рынка кредитов. Желательно, чтобы это делалось на профессиональной основе. Следовательно, банку нужна своя маркетинговая служба. Организационно она может быть представлена отдельным подразделением, но может входить и в состав кредитного подразделения.

В современных условиях развития отечественного банковского бизнеса крайне желательным участником кредитного процесса со стороны банка стала служба экономической безопасности.

17.3. Оценка кредитоспособности заемщика

Кредитоспособность, платежеспособность, ликвидность — понятия, близкие и взаимосвязанные между собой. Прежде чем рассматривать вопрос об оценке кредитоспособности клиента банка или кредитоспособности предприятия (организации), дадим определение всем названным понятиям.

Ликвидность — подвижность, мобильность активов предприятий, организации, обеспечивающая фактическую возможность бесперебойно оплачивать в срок все их обязательства и предъявляемые к ним денежные требования¹.

Ликвидность фирм — способность фирм своевременно погашать свои долговые обязательства: зависит от величины задолженности, а также объема ликвидных средств².

Из приведенных определений видно, что ликвидность фирмы — это способность своевременно погасить свои обязательства, чтобы не поставить фирму в состояние неплатежеспособности и падения ее рейтинга у контрагентов.

Кредитоспособность — наличие предпосылок для получения кредита, способность возратить его. Кредитоспособность заемщика определяется показателями, характеризующими его аккуратность при расчетах по ранее полученным кредитам, его текущее финансовое положение и перспективы изменения, способность при необходимости мобилизовать денежные средства из различных источников³.

В отличие от ликвидности кредитоспособность можно рассматривать не только как финансовую способность погасить свои обязательства, но и как желание это сделать, как перспективную оценку заемщика. Ликвидность — понятие более узкое, чем кредитоспособность, и относится оно, как правило, к оценке баланса, соотношению активов и пассивов фирмы. Кредитоспособность — категория широкая, которая кроме оценки финансового состояния включает и оценку других компонентов фирмы, таким образом, кредитоспособность включает в себя понятие ликвидности.

Платежеспособность — способность государства, юридического или физического лица своевременно и полностью выполнять свои платежные обязательства, вытекающие из торговых, кредитных или иных операций денежного характера⁴.

¹ Управление организацией: Энциклопедический словарь. — М.: ИНФРА-М, 2001. — С. 840.

² Финансово-кредитный словарь / Под ред. Я.Ф. Гарбузова. — М.: Финансы и статистика, 1986. — С. 159.

³ Там же. — С. 137.

⁴ Там же. — С. 420.

Нельзя не отметить, что понятия кредитоспособности и платежеспособности могут характеризовать различные события. Если исходить из того, что платежеспособность относится не только к юридическому лицу, но к государству и физическому лицу, а кредитоспособность используется лишь кредитной организацией при оценке выдачи кредита, то можно расценивать эти два понятия как идентичные, равноправные, но относящиеся к различным финансовым ситуациям.

Далее понятие кредитоспособности будет использоваться как наиболее емкая характеристика заемщика при анализе выдачи кредита.

Оценка кредитоспособности заемщика — достаточно разработанная тема, и существует множество методик оценки кредитоспособности как в России, так и за рубежом. Каждая методика имеет свою особенность и может быть использована в конкретном случае. Множественность методик определяется и национальными особенностями, и конкретными ситуациями, и просто субъективными особенностями, образованностью лиц, проводящих оценку. Понятие и оценка кредитоспособности заемщика пришли в нашу практику в конце 1980-х годов, и, конечно, мы в своих оценках опираемся прежде всего на зарубежный опыт, где этот вопрос более полно изучен и разработан.

Среди всего многообразия методик оценки кредитоспособности существуют наиболее известные — это *PARSER*, *CAMPARI*, правило шести С. Эти методики представлены на рис. 17.1. Там же, как четвертая, приведена методика, изложенная в работе «Банковское дело» под редакцией О.И. Лаврушина, автором которой является Н.И. Валенцева. Данная методика рассматривается здесь потому, что обладает оригинальностью и использует денежный поток как один из критериев оценки кредитоспособности заемщика. Это позволяет сделать финансово обоснованный прогноз о перспективах заемщика и использовать эту методику для предоставления кредита на длительный срок. Последней на рисунке представлена методика, разработанная специалистами Ассоциации российских банков (АРБ), которая получила распространение в последние годы. Ниже приводятся основные показатели некоторых методик оценки кредитоспособности заемщика.

Анализ зарубежных методик показывает, что в основе их лежат пять принципов кредитования: целенаправленность, материальная обеспеченность, платность, срочность и возвратность кредита, которые четко просматриваются через пункты методик. Характеристики методики Н.И. Валенцевой так явно не указывают на эти пять признаков и хотя бы в этом имеют уже формальные отличия от представленных зарубежных методик. Однако автор не ставит

PARSER

P — *person* — информация о персоне потенциального заемщика, его репутации
A — *amount* — обоснование суммы запрашиваемого кредита
R — *repayment* — возможность (условия) погашения кредита
S — *security* — оценка обеспечения кредита
E — *expediency* — целесообразность кредита
R — *rate* — вознаграждение банка (процентная ставка)

CAMPARI

C — *character* — репутация, характеристика (личные качества) заемщика
A — *ability* — способность возвернуть кредит (оценка бизнеса заемщика)
M — *margin* — необходимость обращения за кредитом; или — *margin* — маржа, доходность
P — *purpose* — цель кредита
A — *amount* — размер кредита
R — *repayment* — условия погашения кредита
I — *insurance* — обеспечение, страхование риска непогашения кредита

Правило шести C (США)

C — *character* — характер заемщика
C — *capacity* — способности к заимствованию
C — *cash* — наличие денежных средств клиента
C — *collateral* — оценка обеспечения
C — *conditions* — экономические условия погашения кредита
C — *control* — контроль займа

Банковское дело

1. Оценка делового риска
2. Оценка менеджмента
3. Оценка финансовой устойчивости на основе системы финансовых коэффициентов
4. Анализ денежного потока
5. Сбор информации о клиенте
6. Наблюдение за работой клиента путем выхода на место

Методика Ассоциации российских банков (АРБ)

«Солндность» заемщика — ответственность и компетентность руководства, своевременность расчетов по ранее полученным кредитам
«Способности» — умения производить и реализовывать продукцию, поддерживать ве конкурентоспособности
«Доходность» — предпочтительность вложения средств в данного заемщика по сравнению с общим фоном
«Реальность» — достижения результатов проекта, с которым выступает заемщик
«Обоснованность» запрашиваемой суммы кредита
«Возвратность» — обеспечивается за счет реализации материальных ценностей, принадлежащих заемщику, если проект не осуществляется
«Обеспеченность» кредита обеспечивается юридическими правами осудозаемщика на предлагаемые в залог активы

Рис. 17.1. Методы оценки кредитоспособности клиента банка

своей целью анализ различных методик оценки кредитоспособности заемщика. тем более что методик этих множество и каждая из них имеет свои особенности и положительные моменты. Целью является определение места понятия кредитоспособности в ряду платежеспособности и ликвидности, представление различ-

ных, наиболее оригинальных методов оценки кредитоспособности заемщика и предложение не методики, а некоторой последовательности определения кредитоспособности заемщика.

Приступая к *анализу кредитоспособности*, в первую очередь выделяют *дееспособность*, репутацию заемщика среди его контрагентов, наличие капитала (владение активами), обеспечение ссуды, состояние экономической конъюнктуры.

1. *Дееспособность заемщика* — это не только его способность погасить ссуду, но прежде всего подтверждение правомочности получения им кредита.

Поэтому при решении вопроса о выдаче кредита банк должен ознакомиться с уставом фирмы, положениями, паспортами, подтверждающими правомочность тех или иных лиц на получение кредита. Банки требуют документы, подтверждающие право юридического лица брать ссуду, т.е. подтверждающие финансовую самостоятельность заемщика и отсутствие у него ранее взятой и просроченной задолженности.

2. *Репутация заемщика* — это желание вернуть ссуду. Критерием оценки репутации может быть фактор управления, т.е. способность набирать людей, управлять ими, организовывать их. При анализе рассматривают историю компании (период нахождения и вес ее на рынке); семейное положение лиц возглавляющих компанию (наличие семьи и детей является дополнительным фактором в пользу фирмы); может приниматься во внимание даже такой факт, как сторона улицы расположения торговой точки. Так, в жарких странах предпочтение при выдаче кредита отдадут северной стороне улицы, а в холодных — южной.

3. *Наличие капитала* — владение активами и способность обеспечить ссуду.

4. *Состояние конъюнктуры* — внешняя экономическая среда, в которой работает заемщик, количество контрагентов поставщиков и потребителей продукции, их география и т.п.

Все эти факторы важны и составляют априорный, предварительный анализ, но более подробно рассматриваются следующие финансовые оценки фирмы, основанные на расчетах и финансовом анализе отчетности фирмы. К таким оценочным факторам относятся:

- обеспечение кредита;
- определение кредитоспособности заемщика;
- определение конкурентоспособности заемщика.

Обеспечение кредита. Под обеспечением возврата кредита согласно Гражданскому кодексу РФ могут пониматься следующие инструменты: поручительство, залог, гарантия, переуступка требований и счетов, залладная на недвижимость.

Поручительство — договор с односторонними обязательствами, где поручитель берет обязательства перед кредитором другого лица отвечать за исполнение последним его обязательства полностью или частично. Оформляется договором поручительства.

Гарантия (согласно Гражданскому кодексу РФ — банковская гарантия) — письменное обязательство гаранта (банка, кредитного учреждения, страховой компании) выплатить кредитору принципала (бенефициару), в соответствии с условиями даваемого гарантом обязательства, определенную денежную сумму при предоставлении бенефициаром письменного требования о ее уплате. За эту услугу принципал уплачивает гаранту вознаграждение.

Залог (залоговое право) — это вещественная претензия на чужое движимое имущество, земельный участок, здание или претензия на право получать компенсацию от реализации заложенного имущества, если должник не может погасить свои обязательства. Залог возникает в силу заключения договора о залоге. В залог могут быть переданы ценные бумаги, товары, другое движимое и недвижимое имущество, кроме имущества, изъятого из оборота, и требований, неразрывно связанных с личностью кредитора, например требования об алиментах.

Если имущество движимое, то банк приобретает на него право собственности, не отнимая у заемщика возможности его эксплуатации. Например, если залогом является автомобиль, то, эксплуатируя его, заемщик получает прибыль и расплачивается с банком.

Переуступка денежных требований. В своей деятельности у заемщика может возникнуть требование к третьему лицу. Он переуступает эти требования (вексель, чек) банку или иной кредитной организации в качестве обеспечения кредита.

Неформальная переуступка права требований или счетов называется цессией.

Закладная на недвижимость регулируется залоговым правом, но распространяется на земельные участки и здания, квартиры и другое недвижимое имущество. Такое обеспечение носит название ипотеки и регулируется законодательством об ипотеке.

По результатам оформления ипотеки владелец недвижимости получает средства от банка-кредитора. С внесением ипотеки в реестр участок земли или здание становятся залогом как по всей сумме полученного кредита, так и по процентным платежам и другим расходам, связанным с кредитом.

Особое значение в кредитных отношениях между банком и предприятием-заемщиком имеет ипотека с фиксированной максимальной суммой обязательства. При неплатежеспособности клиента банк может возратить предоставленный кредит, включая проценты, но не более суммы, зафиксированной в ипотеке.

Если заемщику предоставляется кредит с высокой степенью риска, то он должен иметь 100%-ное обеспечение.

Оценка кредитоспособности заемщика. Основная цель анализа при оценке кредитоспособности — определить способность и готовность заемщика вернуть ссуду в установленный срок и в полном объеме.

Различные справочные издания публикуют большое число средних коэффициентов для различных отраслей. Например, в США — это ежегодный бюллетень «Основные деловые коэффициенты» для 125 отраслей промышленности (для каждой отрасли рассчитывается 14 коэффициентов). Подборки таких показателей печатаются в отдельных журналах, например «Форчун», изданиях промышленных ассоциаций, государственных статистических служб и т.д. В Российской Федерации нет такого обширного рынка подобной информации, поэтому значение интересующей информации можно узнать, обратившись в государственную статистическую службу.

Прибыльность предприятия. В первую очередь проанализируем главный финансовый ресурс предприятия, основной финансовый результат его деятельности, который сразу же покажет, насколько грамотно осуществляется руководство предприятием и каковы его перспективы в данном виде деятельности. Таким показателем является *прибыль*.

Бухгалтерская отчетность показывает несколько видов прибыли, а именно валовую прибыль, прибыль от продаж, прибыль до налогообложения (налогооблагаемую прибыль), чистую прибыль (нераспределенную прибыль).

Интерес представляет анализ динамики всех видов прибыли, но более всего интересен анализ динамики прибыли от продаж и чистой прибыли. Сравнение же различных видов прибыли с чистой прибылью дает лишь представление о налоговой нагрузке в данной области производства. Здесь уместнее проследить динамику чистой прибыли за последние пять лет. В общем же анализ прибыли необходимо проводить минимум за последние три года.

Рост прибыли всегда хороший знак. Прибыль анализируется за несколько периодов, и определяется тенденция изменения прибыли от различных видов деятельности за эти периоды.

Помимо прибыли финансовым результатом хозяйственной деятельности всегда может быть и убыток, и все вышеназванные виды прибыли могут обернуться убытками от соответствующих видов деятельности.

Анализу подвергается не только прибыль, но и убыток за несколько периодов. Если предприятие убыточное, но имеет тенденцию к последовательному сокращению убытков, то выдача кредита возможна.

Ликвидность. После анализа прибыли необходимо проанализировать некоторые относительные показатели, которые характеризуют способности менеджеров компании распорядиться имеющимися у них ресурсами и анализировать рынок капиталовложений, находить наиболее прибыльные направления размещения ресурсов.

Ликвидность — это способность предприятия своевременно погашать свои долговые обязательства. В этом ликвидность аналогична платежеспособности. Она зависит от величины задолженности и объема ликвидных средств.

Активы компании обладают различной ликвидностью.

Все активы по степени ликвидности подразделяются на следующие:

- уже находящиеся в денежной форме: остатки денежных средств в рублевой и валютной кассе, остатки денежных средств на расчетных и других счетах и прочие денежные средства. Это активы первого класса ликвидности;
- активы, способные с минимальной временной задержкой превратиться в активы первого класса: дебиторская задолженность краткосрочного характера, обусловленная нормальным течением производственного цикла, краткосрочные финансовые вложения (векселя первоклассных векселедателей, государственные ценные бумаги). Это активы второго класса ликвидности;
- активы, способные погасить обязательства с наибольшим временем задержки: запасы товарно-материальных ценностей, готовая продукция, дебиторская задолженность долгосрочного характера и прочие активы. Эти активы входят в третий класс ликвидности.

Коэффициентами ликвидности называют соотношения различных статей актива с определенными статьями пассива баланса или наоборот. Самыми простыми и информационно-емкими являются следующие коэффициенты ликвидности:

- коэффициент покрытия (текущая ликвидность);
- коэффициент ликвидности (оперативная, абсолютная ликвидность);
- ликвидность оборотных активов;
- общая ликвидность.

Вся задолженность должна покрываться оборотными активами, которые можно реализовать достаточно быстро (до 1 года). Это дает гарантию возмрата ссуды.

Коэффициент покрытия показывает, в какой мере краткосрочная задолженность покрывается оборотными активами или насколько краткосрочная задолженность обеспечена оборотными активами и, следовательно, насколько заемщик может обеспечить свои обязательства быстрореализуемыми активами, и насколько

быстро он может расплатиться по своим обязательствам. Международный критерий коэффициента текущей ликвидности берется в размере 1, что говорит о том, что достаточным условием кредитоспособности заемщика является полное обеспечение заемных средств оборотными активами.

Чем выше значение коэффициента, тем надежнее клиент и, следовательно, условия выдачи кредита (заключения сделки) могут быть менее жесткими.

Однако, как было отмечено выше, ликвидность различных активов неодинакова, следовательно, не все они могут быть одновременно и немедленно использованы в качестве платежных средств для погашения задолженности, поэтому рассчитываются другие показатели, дополнительно характеризующие кредитоспособность (платежеспособность) заемщика.

Для более полной картины рассчитываются отдельные коэффициенты ликвидности составляющих оборотных активов.

1. *Коэффициент ликвидности оборотных активов (cost and market securities to current assets)* показывает долю наличности и быстрореализуемых ценных бумаг в оборотных активах. Чем выше значение этого коэффициента, тем выше кредитоспособность предприятия и выше ликвидность оборотных активов и, следовательно, вероятнее своевременный возврат долга.

Максимально возможное значение коэффициента ликвидности оборотных активов 1. В этом случае все оборотные активы будут состоять исключительно из денежных средств и краткосрочных ценных бумаг. Однако такой расчет указывает на то, что фирма не имеет своего производства: у нее нет ни сырья, ни материалов, ни готовой продукции и т.д. Анализируемая фирма может относиться либо к сфере услуг (охранное агентство), либо к финансовой деятельности, либо быть спекулятивной компанией и т.п. Любое из представленных направлений деятельности представляет риск для кредитора и является нежелательным при кредитовании.

2. *Коэффициент покрытия краткосрочной задолженности ликвидными средствами*, или коэффициент мгновенной ликвидности (*liquid assets to current liabilities*).

В данной формуле присутствует дебиторская задолженность, что дает возможность оценить предприятие с точки зрения его внешних связей. При анализе этого показателя рассматриваются причины дебиторской задолженности. Известно, что дебиторская задолженность может быть вызвана различными причинами.

В связи с этим различают дебиторскую задолженность прогнозируемую, вызванную спецификой организации безналичных расчетов или спецификой расчетной системы контрагентов, и дебиторскую задолженность не прогнозируемую. Последняя может вызываться плохим качеством продукции, выполненными работ

или оказанных услуг, нарушением платежной дисциплины со стороны потребителя. Последнее обстоятельство компенсируется правильной организацией взаимоотношений с контрагентами, поскольку риск возникновения такой дебиторской задолженности снижается наличием достаточно большого количества потребителей продукции, что, в свою очередь, также положительно характеризует кредитозаемщика.

В целом тенденция роста коэффициента мгновенной ликвидности за период в два и более года положительно характеризует предприятие.

Оборачиваемость оборотных средств. Следующим фактором, который необходимо подвергнуть анализу, является оценка оборачиваемости оборотных активов и их составных частей. Необходимо обратить внимание при анализе оборачиваемости оборотных средств на то, что помимо расчета общей оборачиваемости, а именно коэффициента оборачиваемости оборотных средств, продолжительности одного оборота в днях и коэффициента загрузки оборотных средств, аналитик сам должен выбрать ответ на вопрос, необходимо ли ему проводить расчет и анализ оборачиваемости составляющих оборотных активов, и если надо, то в каком объеме необходим анализ. Такой выбор нельзя навязывать и ограничивать, так как каждая конкретная ситуация требует своего подхода. В одних случаях можно провести дополнительный анализ дебиторской задолженности в динамике и определить тенденцию оборачиваемости данного актива, в других — такому анализу должны быть подвергнуты запасы материальных ценностей или готовая продукция и т.д.

По оборачиваемости оборотных средств можно устанавливать срок возврата кредита.

Собственные средства организации. Рассмотрим следующую группу показателей, характеризующих наличие и использование собственных средств на предприятии-заемщике.

1. *Доля собственных средств в общей величине пассива баланса (коэффициент автономии) (stockholders equity to total assets).* Это обобщающий показатель. В международной практике считается, что общая сумма задолженности не должна превышать суммы собственных средств. Следовательно, если доля собственных средств больше 0,5, то финансовую деятельность предприятия за счет заемных средств можно считать допустимой, т.е. предприятие имеет право на получение кредита. Этот показатель используется в качестве дополнительного при недостаточности в анализе собственных и заемных оборотных средств.

2. *Доля собственных средств, идущих на финансирование оборотных активов (собственных оборотных средств) в общей величине*

пассива. Этот показатель является дополнением предыдущего. При их сравнении видно направление вложения основной части собственных средств.

В целом же если достаточно большая доля собственных средств вложена в оборотные, а не в основные фонды, то оборачиваемость собственных средств ускорится.

3. *Доля собственных оборотных средств в общей величине собственных средств.* Чем выше значение показателя, тем мобильнее деятельность предприятия, эффективнее использование активов и выше оборачиваемость оборотных средств. Этот показатель анализируется совместно с показателями оборачиваемости.

4. *Отношение собственных средств к основным фондам (активам) (stockholders' equity to fixed assets).* Если этот показатель меньше единицы, то соответствующая часть основных фондов финансируется за счет заемных средств, что влечет за собой увеличение расходов в форме процента за долгосрочный кредит.

Если размер процента, выплачиваемого за кредит, выше средней нормы прибыли, полученной предприятием на вложенные средства, значит, оно работает в убыток.

5. *Отношение долгосрочной задолженности к собственным средствам (long term debt to stockholders' equity).* Финансирование деятельности предприятия за счет долгосрочных кредитов, особенно облигаций, выгодно для него, если его норма прибыли выше размера выплачиваемого процента. Для определения этого соотношения рассчитывается либо само соотношение, либо эффект финансового рычага, скорректированный на ставку налогообложения прибыли.

Долгосрочный кредит позволяет значительно расширить масштабы операций предприятий и получить большую прибыль. Однако положение считается ненормальным, если долгосрочная задолженность превышает величину собственных средств. Кроме того, считается, что ее размер не должен быть выше величины собственных оборотных средств.

Если имеет место обратная ситуация, то это означает, что фирма использует часть долгосрочных кредитов на финансирование текущих операций и, следовательно, увеличиваются ее расходы, поскольку процент по долгосрочным кредитам, как правило, выше, чем по краткосрочным.

6. *Соотношение заемных и собственных средств (total debt to stockholders' equity).* Критерий оптимальности $K = 1$. Считается, что совокупная задолженность не должна превышать собственный капитал. Однако существуют некоторые виды бесплатной задолженности, например задолженность по заработной плате, срочная кредиторская задолженность, задолженность по налогам и т.п..

следовательно, желательно дополнительно проанализировать структуру задолженности. При сильном отклонении в сторону увеличения бесплатной задолженности необходимо ужесточить кредитование.

Все перечисленные факторы характеризуют кредитоспособность предприятия с точки зрения его внутренней деятельности. Вместе с тем существуют внешние, не зависящие от заемщика причины, которые оказывают большое влияние на его кредитоспособность. К таким показателям относятся коэффициенты следующей группы.

Определение конкурентоспособности заемщика. Конкурентоспособность — способность выдержать конкуренцию, противостоять ей. Различают два вида конкурентоспособности: конкурентоспособность товара и конкурентоспособность фирмы. Если ассортимент выпускаемой продукции достаточно широк, то определить конкурентоспособность каждого товара по отчетности фирмы достаточно сложно, а тем более сложно определить конкурентоспособность всей группы товаров. Однако конкурентоспособность товаров напрямую влияет на конкурентоспособность фирмы. Продаваемость товара, его качество, способность удовлетворять потребителя влечет за собой быструю реализуемость товара и, следовательно, прирост прибыли как в абсолютной величине, так и в относительной (нормы прибыли). Рост нормы прибыли и величины прибыли свидетельствует о росте конкурентоспособности фирмы.

Конкурентоспособность фирмы предполагает возможность фирмы предложить товар, отвечающий определенным требованиям покупателя, т.е. определенного качества, в требуемом количестве, в необходимые сроки и на наиболее выгодных для него условиях. Под условиями понимается цена, базисные условия поставки, организация техобслуживания, представление коммерческого кредита и т.д.

Для оценки конкурентоспособности фирмы используются следующие показатели.

1. *Отношение прибыли к объему продаж (profit to sales).* Рост показателя свидетельствует о повышении конкурентоспособности предприятия.

2. *Соотношение прибыли, идущей на потребление, и прибыли, идущей на накопление.* Рост показателя свидетельствует о непроизводительном потреблении собственных средств, так как в этом случае большая часть чистой прибыли (по балансу нераспределенной прибыли) направляется на дополнительное материальное стимулирование работников, что может быть оправдано. Такая ситуация в условиях сегодняшней России вряд ли возможна, так как менеджмент предприятия старается не увеличивать доходы работ-

ников, но в то же время это не исключает возможности дополнительного финансирования менеджмента фирмы.

3. *Отношение выручки от продажи к дебиторской задолженности (sales to receivables)*. Чем выше спрос на товар, тем меньше объем кредита. Увеличение показателя свидетельствует о росте конкурентоспособности и сокращении коммерческого кредита, и наоборот. Снижение темпов роста объема продаж при повышении темпов роста дебиторской задолженности означает, что фирма предоставляет более льготные условия продажи своей продукции. Однозначного вывода из этого сделать нельзя, так как, во-первых, фирма может внедрить новый товар улучшенного качества на рынок и для ускорения экспансии может некоторое время удерживать демпинговые цены; во-вторых, фирма может проводить экономически грамотную политику по предоставлению скидок, что обеспечит ускорение оборачиваемости оборотных средств; в-третьих, фирма идет на рост дебиторской задолженности из-за ухудшения сбыта товара. Причин этому может быть несколько, например ухудшение качества товара, моральное старение товара, снижение покупательного спроса, рост инфляции и т.д. Все перечисленные причины требуют дополнительного анализа при окончательном заключении о значении этого показателя.

4. *Отношение объема продаж к стоимости запасов (sales to inventories)* — коэффициент оборачиваемости производственных запасов. Уменьшение этого коэффициента свидетельствует о замедлении оборачиваемости запасов, которое может быть вызвано либо снижением реализации, либо ростом запасов сырья. Поэтому для уточнения этого показателя необходимо проанализировать темпы роста объема продаж и сравнить их с темпами роста запасов товарно-материальных ценностей. Если темпы роста запасов выше темпов роста продаж, то это свидетельствует о нерациональной политике в области управления запасами и отвлечении средств из оборота и, следовательно, снижении прибыли. Однако фирма может специально проводить политику скупки дешевого сырья с целью дальнейшего извлечения сверхприбыли. Если темпы роста продаж выше темпов роста запасов, то это может свидетельствовать о проведении грамотной политики управления и нормирования запасов.

Для уточнения результата коэффициента оборачиваемости производственных запасов используется следующий расчет: определяют долю стоимости нерализованной продукции в материально-производственных запасах (*finished goods to inventories*).

Данный показатель как дополнение предыдущего показывает, происходит ли зatoryаривание продукции данного производства.

Если он растет — это свидетельство заговаривания готовой продукции в связи со снижением спроса.

Вопросы для самоконтроля

1. Каковы основные методы кредитования предприятий.
2. Что такое контокоррент и овердрафт?
3. Назовите этапы кредитных отношений банков с клиентами.
4. В чем сущность оценки кредитоспособности заемщика банком?

Глава 18. ЛИЗИНГ КАК ВИД ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Цель главы: изучение теории и практики лизинговой деятельности как особой формы экономических отношений.

Задачи главы:

- раскрыть сущность лизинговых отношений;
- рассмотреть методы, инструменты управления лизинговой деятельностью и возможности их применения на практике.

18.1. Определение, сущность и функции лизинга

Экономическая сущность лизинга трактуется неоднозначно и в течение длительного времени остается спорной. Не сформировалось единого мнения относительно сущности лизинга на практике и в теории. В общем виде лизинг (англ. *lease* — аренда) можно охарактеризовать как комплексные экономико-правовые отношения по приобретению и собственности имущества и последующей сдаче его в аренду.

Идея лизинга — одна из старейших в предпринимательской деятельности. Историки относят первое упоминание о подобных хозяйственных операциях к древнейшему государству Шумер. Во многих работах, посвященных лизингу, можно встретить цитату или ссылку на высказывание Аристотеля из его «Риторики» о том, что богатство составляет не владение имуществом на основе права собственности, а использование этого имущества. Эта мысль достаточно точно отражает сущность лизинга и указывает на непосредственные причины возникновения и развития данного вида операций.

В том виде, в каком лизинг существует сейчас, он сформировался в середине прошлого века в США. В 1952 г. Генри Шонфельдом была создана первая лизинговая компания *United States Leasing Corp.* С конца 1950-х годов лизинг получил широкое применение в Западной Европе и Японии. Высокий спрос на новое эффективное оборудование в совокупности с преимуществами лизинговых сделок для потенциальных пользователей (100%-ное финансирование, забалансовый метод учета имущества, гибкие схемы платежей) создали идеальные условия для быстрого роста лизинга. Этому способствовала и государственная поддержка лизинга, которая нашла отражение в создании налоговых, инвестиционных и амортизационных льгот.

На сегодняшний день в развитых странах на лизинг приходится около 30–35% всех инвестиций. Таким образом, лизинг во многих странах получил широкое распространение и считается

одним из наиболее эффективных способов организации предпринимательской деятельности.

По оценкам рейтингового агентства «Эксперт РА», в 2009 г. объем нового бизнеса составил 315 млрд руб., совокупный портфель лизинговых компаний — 960 млрд руб.

В условиях России существуют противоречия в определениях сущности и функций лизинга. Говоря о лизинге, многие проводят аналогию с арендой и при этом почти полностью отождествляют эти понятия. На самом деле имеются некоторые отличия лизинга от аренды:

- лизинговые отношения наряду с лизингодателем и лизингополучателем включают дополнительную фигуру — продавца лизингового имущества, который отсутствует при аренде;
- при осуществлении лизинговых сделок стороны заключают как минимум два договора: договор купли-продажи и договор лизинга;
- при лизинге активная роль отводится лизингополучателю, что не свойственно арендным отношениям. Преимущественное право выбора имущества и его продавца принадлежит пользователю. Лизингодатель должен поставить в известность продавца имущества, что оно приобретается специально для сдачи в финансовую аренду (лизинг);
- сдача имущества в лизинг, как правило, осуществляется не производителем или первоначальным собственником, а финансовым учреждением или специализированной лизинговой компанией;
- при расчете лизинговых платежей учитывается покупная цена имущества, срок, на который заключается лизинговый договор, остаточная стоимость, кредитоспособность лизингополучателя, а также действующее законодательство, особенно в отношении налогообложения и сроков амортизации; при расчете арендных платежей размер выплат в основном зависит от рыночной конъюнктуры;
- в отличие от арендных отношений при лизинге лизингополучатель наделяется правами и обязанностями, свойственными покупателю;
- по-разному распределяются риски в договорах аренды и лизинга, связанные с недостатками, обнаруженными в имуществе: по договору аренды арендодатель отвечает перед арендатором за все недостатки, препятствующие пользованию имуществом, а по договору лизинга лизингодатель не несет, как правило, никакой ответственности за вышеуказанные недостатки. Лизингодатель также свободен от выполнения гарантийных обязательств на имущество;

- в отличие от арендных отношений при досрочном расторжении договора лизинга по вине или по желанию лизингополучателя, как правило, последний должен погасить общую сумму, предусмотренную договором;
- по истечении срока аренды арендатор обязан возратить имущество: по истечении срока лизинга предусматриваются следующие варианты взаимоотношения сторон: продление договора, возврат имущества, переход права собственности на имущество к лизингополучателю.

Упрощенное понимание лизинга, сведенное лишь к долгосрочной аренде, не исчерпывает всей сущности лизинга. Лизинг имеет более сложную тройственную экономическую основу. Помимо свойств арендной деятельности он несет в себе существенные свойства кредитной сделки, инвестиционной деятельности.

Основные принципы кредитования — срочность, возвратность и платность — полностью реализуются в лизинговых сделках. Можно провести некоторую аналогию лизинга с трастовыми операциями, со сделками купли-продажи имущества с рассрочкой и т.д. Вполне обоснованным явилось и определение лизинга как вида инвестиционной деятельности.

В соответствии с Федеральным законом «О финансовой аренде (лизинге)» под лизингом понимается совокупность экономических и правовых отношений, возникающих в связи с реализацией договора лизинга, в том числе приобретением предмета лизинга. Под договором лизинга понимается «договор, в соответствии с которым арендодатель (далее — лизингодатель) обязуется приобрести в собственность указанное арендатором (далее — лизингополучатель) имущество за плату во временное владение и пользование». Понятие договора финансовой аренды (лизинга) отражает тройственную природу лизинговой сделки:

- 1) лизингодатель заключает договор с поставщиком;
- 2) лизингодатель заключает (в большинстве случаев) договор с банком на получение кредита для приобретения имущества;
- 3) лизингодатель заключает договор с лизингополучателем на передачу данного имущества в лизинг.

В наиболее общем виде операция лизинга представлена на рис. 18.1.

О тройственной природе лизинга говорится и в публикациях В.А. Горемыкина. В частности, он дает определение лизинга как системы предпринимательской деятельности, включающей в себя как минимум три вида организационно-экономических отношений: арендные, инвестиционные и торговые, содержание каждого из которых в отдельности полностью не исчерпывает сущности специфических имущественно-финансовых лизинговых операций (рис. 18.2).

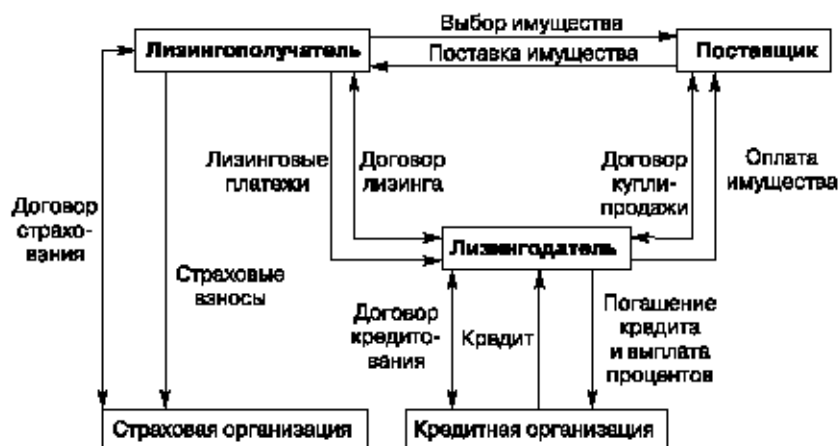


Рис. 18.1. Общая схема лизинговой операции

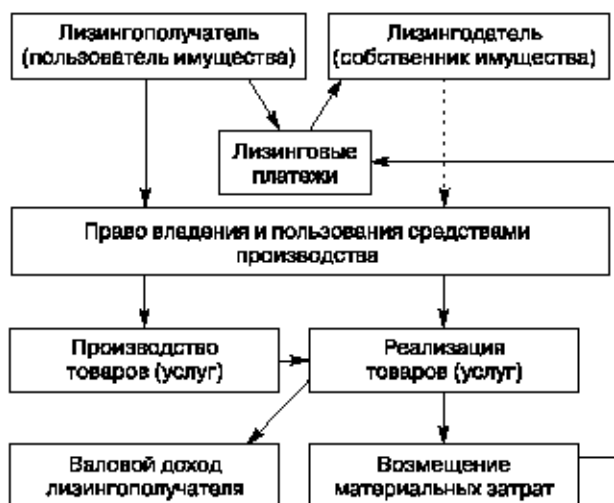


Рис. 18.2. Экономические связи основных участников лизинговой сделки

Из многочисленных функций лизинга общепризнанными являются четыре:

1) финансовая функция выражается в освобождении лизингополучателя от единовременной оплаты полной стоимости необходимого имущества:

2) производственная функция заключается в оперативном решении производственных задач путем временного использования, а не покупки дорогостоящего имущества;

3) сбытовая функция — это расширение круга потребителей и завоевание новых рынков сбыта посредством применения лизинговых схем;

4) функция получения налоговых льгот.

На сегодняшний день к числу льгот для участников лизинговых отношений можно отнести:

- взятое по лизингу имущество может не отражаться на балансе пользователя, поскольку право собственности сохраняется за лизингодателем;
- лизинговые платежи относят на себестоимость производимой продукции (услуг), что, соответственно, снижает налогооблагаемую прибыль;
- для имущества, относящегося к 4-й по 10-ю амортизационные группы, применение ускоренной амортизации (с коэффициентом ускорения до 3) снижает налогооблагаемую прибыль и ускоряет обновление имущества.

18.2. Объекты и субъекты лизинговых отношений

Объектами лизинга в Российской Федерации могут выступать любые непотребляемые вещи, в том числе предприятия и другие имущественные комплексы, здания, сооружения, оборудование, транспортные средства и другое движимое и недвижимое имущество, которое может использоваться в предпринимательской деятельности. Таким образом, первым требованием к предметам лизинга является использование их исключительно для предпринимательских целей. Это исключает предоставление имущества по договору лизинга физическим лицам в личных целях, в также общественным, некоммерческим организациям. Другим важным критерием определения предмета лизинга является непотребляемость вещей в производственном процессе. Под *непотребляемостью предмета лизинга* понимается возможность сохранения ими своих натуральных свойств в процессе использования. Предметами лизинга не могут быть земельные участки и другие природные объекты, а также имущество, которое федеральными законами запрещено для свободного обращения или для которого установлен особый порядок обращения.

В *составе предметов лизинга* можно выделить здания и помещения, передаточные устройства, силовые машины, рабочие машины, оборудование, измерительные и регулирующие приборы и

устройства, лабораторное оборудование, вычислительную технику, транспортные средства, прочие машины и оборудование.

Субъектами лизинговых отношений являются три основных лица: лизингодатель, лизингополучатель и продавец предмета лизинга.

1. *Лизингодатель* — физическое или юридическое лицо, которое за счет привлеченных или собственных средств приобретает в ходе реализации лизинговой сделки в собственность имущество и предоставляет его в качестве предмета лизинга лизингополучателю за определенную плату на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и пользование с переходом или без перехода лизингополучателю права собственности на предмет лизинга. В качестве лизингодателей выступают, как правило, лизинговые компании, относящиеся к одной из следующих групп лизингодателей:

- лизинговые компании — дочерние компании крупных банков;
- лизинговые компании, созданные по отраслевому или производственному признаку;
- лизинговые компании, созданные в рамках объединений предприятий, корпораций, финансово-промышленных групп;
- лизинговые компании, созданные при участии государственных или муниципальных органов;
- иностранные лизинговые компании;
- независимые лизинговые компании, не имеющие связи с банковскими, промышленными, государственными ресурсами.

2. *Лизингополучатель* — физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором лизинга обязано принять предмет лизинга за определенную плату на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и пользование в соответствии с договором лизинга.

3. *Продавец* — физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором купли-продажи с лизингодателем продает лизингодателю в обусловленный срок имущество, являющееся предметом лизинга.

Любой из субъектов лизинга может быть как резидентом, так и нерезидентом Российской Федерации.

Лизингодатель, лизингополучатель и продавец являются прямыми (непосредственными) участниками лизинговых отношений. Косвенными же участниками лизинговой сделки являются банки, страховые компании, посреднические организации, лизинговые брокеры.

В лизинговой сделке заинтересованы все три субъекта лизинговых отношений. Среди экономических преимуществ, которые дает лизинг участникам сделки, можно выделить следующие:

1. Для продавцов предметов лизинга:

- возможность с помощью лизинга расширить каналы сбыта продукции и размеры возможных продаж, что представляется немаловажным фактором в условиях жесткой конкурентной борьбы;
- возможность снижения запасов готовой продукции, ускорения оборачиваемости капитала;
- поддержка платежеспособного спроса на продукцию.

2. Для лизингодателей:

- экономические выгоды за счет налоговых, амортизационных льгот;
- снижение риска невозврата инвестированных средств, так как инвестиции производятся в конкретные материально-вещественные элементы основных средств и предмет лизинга в течение всего времени действия договора остается собственностью лизингодателя.

3. Для лизингополучателей:

- экономические выгоды за счет налоговых, амортизационных льгот;
- снижение стартовой финансовой нагрузки, поскольку лизинг не требует немедленного и значительного объема платежей;
- гибкость расчетов за счет выбора способа, размеров, периодичности уплаты лизинговых платежей. Условия договора лизинга по-своему более вариабельны, чем кредитные отношения, так как позволяют участникам выработать удобную для них схему выплат;
- для вновь создаваемых компаний, еще не имеющих достаточных активов для обеспечения залога, лизинг может быть единственным источником средств.

18.3. Классификация видов лизинга

Основные классификационные признаки и виды лизинга приведены в табл. 18.1.

Таблица 18.1

Классификация видов лизинга

№ п/п	Классификационные признаки	Виды лизинга
1	2	3
1	Форма организации сделки	Прямой, косвенный, возвратный, лизинг поставщику, сублизинг
2	Объект	Лизинг движимого имущества, лизинг недвижимости
3	Продолжительность сделки	Оперативный, возобновляемый, револьверный, финансовый, ливердж-лизинг, групповой

1	2	3
4	Объем обслуживания	Чистый, в пакете, с частичным набором услуг, генеральный
5	Сфера рынка	Внутренний, внешний
6	Условия амортизации	С полной амортизацией, с неполной амортизацией
7	Тип лизинговых платежей	Денежный, компенсационный, комбинированный
8	Отношение к налоговым льготам	Фиктивный, действительный

Прямой лизинг — вид лизинга, при котором функции поставщика (производителя) и лизингодателя выполняет одно лицо, т.е. производитель сам без посредников сдает объект в лизинг.

Косвенный лизинг — вид лизинга, при котором между поставщиком (производителем) и пользователем присутствует посредник — лизингодатель. В основе большинства сделок лежит процедура косвенного лизинга (рис. 18.3).

Возвратный лизинг — при данном виде лизинга совмещаются функции поставщика (производителя) и лизингополучателя, т.е. предприятие — собственник объекта продает его лизингодателю и берет тот же объект обратно в лизинг. На самом деле сам объект нигде не перемещается, а меняется лишь его собственник. В результате лизингодатель как бы дает ссуду под залог объекта первоначальному собственнику (рис. 18.4).

Операции возвратного лизинга дают возможность предприятию временно высвободить связанный капитал за счет продажи имущества и одновременно продолжать им фактически пользоваться,

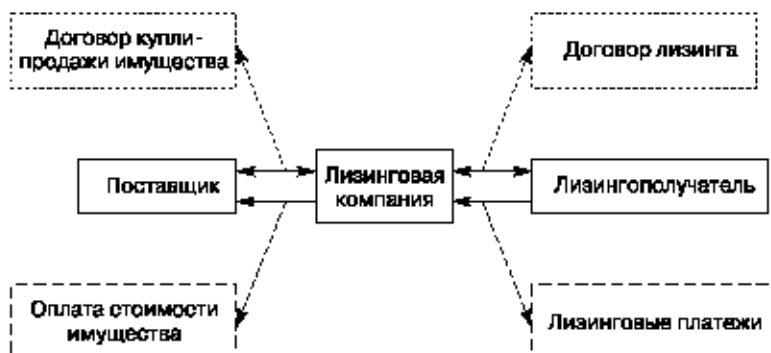


Рис. 18.3. Схема косвенного лизинга



Рис. 18.4. Схема возврата лизинга

выравнивать баланс путем продажи имущества не по балансовой, а часто по опережающей рыночной стоимости. Возвратный лизинг можно рассматривать как альтернативу получения ссуды в банке. Получить через операцию возвратного лизинга дополнительные средства предприятию дешевле, реальнее и проще, чем через банковское кредитование. Сравнительные характеристики способов привлечения дополнительных средств за счет возвратного лизинга и банковского кредита приведены в табл. 18.2.

Критерием выбора варианта финансирования между кредитом и применением возможностей возвратного лизинга по результатам расчетов является минимум совокупных затрат при одинаковых размерах и условиях кредитования и при условии обеспечения сопоставимости вариантов по масштабам, времени и уровню рисков, результатам расчетов.

Пример

1. Получение финансовых ресурсов за счет возвратного лизинга.

Предприятие получает 1 180 000 руб. за счет продажи оборудования, выплачивает за 2,5 года лизинговые платежи в размере 2 324 364 руб., из них 1 958 800 руб. — на погашение привлеченных лизинговой компанией заемных средств, 354 564 руб. — НДС, 125 000 руб. — комиссионное вознаграждение лизингодателя. При этом уменьшается срок списания оборудования за счет применения ускоренной амортизации.

2. Получение финансовых ресурсов за счет кредита.

Предприятие получает 1 180 000 руб. за счет кредита, выплачивает за 2,5 года на погашение кредита 1 958 800 руб.

Таким образом, идентифицировав прямые и косвенные денежные потоки у заемщика, можно сделать вывод, что совокупные денежные затраты при кредите составляют 1 944 160 руб., и они больше, чем совокупные затраты при возвратном лизинге (1 575 840 руб.). Экономия средств за счет возвратного лизинга по сравнению с кредитованием в банке составляет 368 320 руб.

Лизинг поставщику — это возвратный лизинг с разницей в том, что поставщик объекта хотя и выступает в роли продавца и лизингополучателя одновременно, но не является пользователем. Пользователем же выступает третье лицо, получившее объект в сублизинг (рис. 18.5).

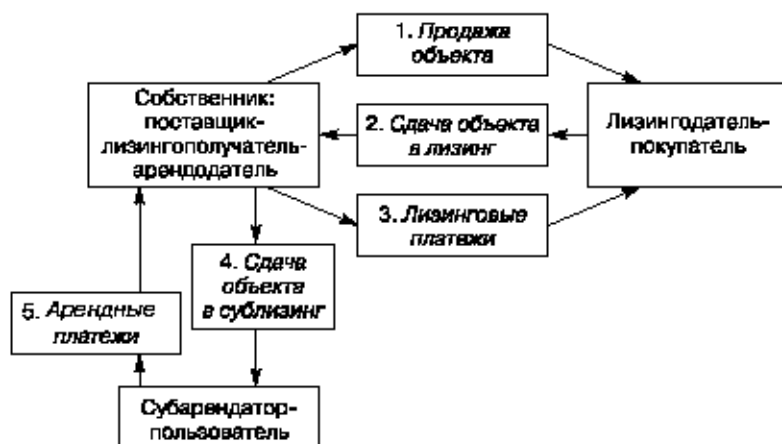


Рис. 18.5. Схема лизинга поставщику

Элементы сублизинга прослеживаются при лизинге поставщику. Давая определение сублизинга, необходимо отметить основную его особенность: лизингополучатель по договору лизинга передает конечному пользователю объект, ранее полученный от лизингодателя.

Таким образом, **сублизинг** — вид поднайма предмета лизинга, при котором лизингополучатель по договору лизинга передает третьим лицам (лизингополучателям по договору сублизинга) во владение и в пользование за плату и на срок в соответствии с условиями договора сублизинга имущество, полученное ранее от лизингодателя по договору лизинга и составляющее предмет лизинга.

При передаче имущества в сублизинг право требования к продавцу переходит к лизингополучателю по договору сублизинга. При передаче предмета лизинга в сублизинг обязательным является согласие лизингодателя в письменной форме.

При лизинге недвижимости лизингодатель приобретает или строит по поручению будущего лизингополучателя недвижимость и передает ему для использования в коммерческих целях. В качестве объекта лизинга здесь могут выступать производственные

СРАВНЕНИЕ ФОРМИРОВАНИЯ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Исходные данные:

Стоимость оборудования с НДС (руб.)	1 180 000
Нормативный срок службы (год) (5-я амортизационная группа)	7,5
Комиссионное вознаграждение лизингодателя (%)	5
Коэффициент ускорения при лизинге	3
Ставка налога на прибыль (%)	20

ФИНАНСИРОВАНИЕ ЗА СЧЕТ ВОЗВРАТНОГО ЛИЗИНГА

Полугодие	Погашение кредита в конце полугодия	Выплаты процентов за кредит	Долг по кредиту	Амортизация у лизингодателя за полугодие	Остаточная стоимость у лизингодателя на начало полугодия
1	2	3	4	5	6
1-е	236 000	259 600	1 180 000	200 000	1 000 000
2-е	236 000	207 680	944 000	200 000	800 000
3-е	236 000	155 760	708 000	200 000	600 000
4-е	236 000	103 840	472 000	200 000	400 000
5-е	236 000	51 920	236 000	200 000	200 000
Итого	1 180 000	778 800		1 000 000	

СОВОКУПНЫЕ ЗАТРАТЫ

Полугодие	Сумма платежа с НДС	НДС
1	2	3
1-е	597 788	91 188
2-е	531 330	81 050
3-е	464 873	70 913
4-е	398 415	60 775
5-е	331 958	50 638
Итого	2 324 364	354 564

Таблица 18,2

ПРЕДПРИЯТИЯ ЗА СЧЕТ КРЕДИТА И ВОЗВРАТНОГО ЛИЗИНГА

Ставка за кредит (% в год)	22
Срок кредита (год)	2,5
Погашение кредита	По полугодиям
Выплата процентов за кредит	По полугодиям

(расчет лизинговых платежей, руб.)

Налог на имущество	Возврат НДС	Лизинговые расходы (гр. 2 + гр. 3 + + гр. 7 – гр. 8)	Коммиссионное вознаграждение	Лизинговые платежи с НДС (гр. 9 + + гр. 10) · 1,18
7	8	9	10	13
22 000	36 000	481 600	25 000	597 788
17 600	36 000	425 280	25 000	531 330
13 200	36 000	368 960	25 000	464 873
8800	36 000	312 640	25 000	398 415
4400	36 000	256 320	25 000	331 958
66 000	180 000	1 844 800	125 000	2 324 364

ПРИ ЛИЗИНГЕ (руб.)

Налоговая экономия (гр. 2 – гр. 3) · 0,20	Итого затрат (гр. 2 – гр. 3 – гр. 4)
4	5
101 320	405 280
90 056	360 224
78 792	315 168
67 528	270 112
56 264	225 056
393 960	1 575 840

ФИНАНСИРОВАНИЕ ЗА СЧЕТ КРЕДИТА (руб.)

Полугодие	Погашение кредита в конце полугодия	Выплаты процентов за полугодие	Долг по кредиту	Амортиза- ция за полугодие	Оста- точная стоимость на начало полугодия	Налог на имущество
1	2	3	4	5	6	7
1-е	236 000	259 600	1 180 000	66 667	1 000 000	22 000
2-е	236 000	207 680	944 000	66 667	933 333	20 533
3-е	236 000	155 760	708 000	66 667	866 667	19 067
4-е	236 000	103 840	472 000	66 667	800 000	17 600
5-е	236 000	51 920	236 000	66 667	733 333	16 133
Итого	1 180 000	778 800		333 335		95 333

здания и сооружения, торговые, складские, офисные и прочие помещения.

Лизинг движимого имущества предполагает в качестве объектов лизинга станки и оборудование, транспортные средства, компьютеры и т.д.

Оперативный (операционный) лизинг — вид лизинга, при котором объект передается лизингополучателю на срок, значительно меньший нормативного срока службы объекта. По окончании срока лизингового договора лизингополучатель может продлить его, возвратить объект лизинга лизингодателю или же приобрести его у лизингодателя. Таким образом, лизингодатель, приобретая объект по заявке будущего лизингополучателя, несет определенный риск, связанный с дальнейшим использованием объекта в случае его возврата. Лизингодатель не гарантирован в возврате инвестированных средств.

Выделение оперативного лизинга в отдельный вид лизинга в условиях России оценивается неоднозначно. В гражданском законодательстве нет определения оперативного лизинга. В последней редакции Федерального закона «О финансовой аренде (лизинге)» от 22 августа 2004 г. оперативный лизинг исключен как вид лизинга. Оперативный лизинг имеет большее сходство с простыми арендными отношениями и регулируется общими нормами Гражданского кодекса РФ об аренде, не относящимися к финансовой аренде (лизингу).

Револьверный лизинг — вид лизинга, при котором лизингополучателю предоставляется право по истечении определенного срока обменять имущество, полученное по лизингу, на другое, которое

Возврат НДС	Расходы, уменьшающие налогооблагаемую прибыль (гр. 3 + гр. 5 + гр. 7)	Налоговая экономия (гр. 9 · 0,20)	Итого затраты (гр. 2 + гр. 3 + гр. 7 – гр. 8 – гр. 10)
8	9	10	11
36 000	153 567	30 713	515 787
36 000	139 120	27 824	452 309
36 000	124 673	24 935	388 832
36 000	110 227	22 045	325 355
36 000	95 780	19 156	261 877
180 000	623 367	124 673	1 944 160

в соответствии с технологическими особенностями процесса производства последовательно необходимо ему.

Возобновляемый лизинг предполагает периодическую замену имущества по заявке лизингополучателя новыми, более совершенными образцами того же рода.

Финансовый лизинг — наиболее распространенный вид лизинга, предусматривающий сдачу в лизинг имущества на длительный срок, сопоставимый со сроком его амортизации.

К отличительным особенностям финансового лизинга можно отнести следующие:

- право выбора имущества и его продавца, как правило, принадлежит лизингополучателю;
- имущество приобретается с уведомлением продавца о цели его приобретения;
- риск случайной гибели, порчи, утраты лизингового имущества переходит к лизингополучателю после подписания акта (протокола) приемки-передачи;
- претензии по качеству, комплектности и т.д. в гарантийный срок лизингополучатель направляет непосредственно продавцу имущества;
- сервисное обслуживание и страхование объекта лизинга входит, как правило, в обязанности лизингополучателя, если иное не предусмотрено договором лизинга;
- продолжительность лизингового договора близка к нормативному сроку службы и окупаемости объекта лизинга;

- учет объекта лизинга осуществляется на балансе лизингодателя или на забалансовом счете 001 лизингополучателя по соглашению сторон.

Левиридж-лизинг — вид финансового лизинга, особенность которого состоит в объединении нескольких кредитных организаций для финансирования крупных лизинговых проектов. Как правило, лизингодателем привлекается долгосрочный заем у одного или нескольких кредиторов в размере 70–80% стоимости объекта лизинга.

При данном виде лизинга лизингодатель может и не нести полной ответственности за возврат ссуды, и лизингополучатель в таком случае погашает ссуду (или часть ссуды) напрямую кредиторам. Данный вид лизинга может встречаться под названиями «раздельный лизинг», «кредитный лизинг».

Групповой лизинг предполагает объединение группы участников (акционеров) в корпорацию для инвестирования средств в лизинговые сделки. При этом они выбирают или назначают доверенное лицо — лизингодателя, который в дальнейшем совершает необходимые операции по лизинговым отношениям. Объем финансирования, в отличие от левиридж-лизинга, может достигать и 100% стоимости объекта лизинга.

Чистый лизинг — вид лизинга, при котором в обязанность лизингодателя не входит предоставление каких-либо услуг, т.е. все расходы по эксплуатации, ремонту, страхованию и т.д. несет лизингополучатель и они не включаются в лизинговые платежи. Иногда чистый лизинг называют нетто-лизингом.

Лизинг в пакете — это вид лизинга, предусматривающий комплексную систему технического обслуживания, ремонта, страхования и т.д., предлагаемую лизингодателем. Лизингодателем предоставляется широкий спектр услуг с возможным участием производителя имущества.

Соответственно, если лизингодателем предлагается не полный спектр возможных услуг, а лишь определенный частичный их набор, то выделяют отдельный вид лизинга — **лизинг с частичным набором услуг**. Данный вид лизинга может встречаться под названием «мокрого» лизинга.

Генеральный лизинг позволяет заключить соглашение по предоставлению лизинговой линии, по которой лизингополучатель может при необходимости получать необходимое оборудование без заключения каждый раз нового договора. Данный вид лизинга возможен, конечно же, при проверенных постоянных партнерских отношениях между лизингодателем и лизингополучателем.

Внутренний лизинг подразумевает лизинговые сделки между резидентами одной страны.

Если хотя бы одна из сторон представляет иностранное государство, то речь уже идет о внешнем лизинге. Выделяется прямой международный лизинг (сделка совершается между представителями двух разных стран) и транзитный международный лизинг (участники лизинговых отношений представляют три и более разных государства).

Лизинг с полной амортизацией характеризуется совпадением продолжительности лизинговой сделки с нормативным сроком амортизации объекта.

Лизинг с неполной амортизацией не предполагает полную амортизацию объекта лизинга по истечении срока действия договора лизинга.

Денежный лизинг имеет место, когда все лизинговые платежи проводятся в денежной форме.

Компенсационный лизинг предусматривает выплату лизинговых платежей в форме готовой продукции, произведенной на лизинговом оборудовании, или оказание встречных услуг.

Комбинированный лизинг позволяет совмещение элементов денежного и компенсационного лизинга, т.е. оплата обязательств лизингополучателем может осуществляться частично в денежной форме и в форме товаров и встречных услуг.

Фиктивный лизинг носит спекулятивный характер и рассчитан на использование налоговых и прочих льгот, действующих в стране, при этом по своей экономической сущности он не является лизинговой сделкой, а, скорее всего, представляет собой сделку купли-продажи имущества в рассрочку.

Действительный лизинг в правовом отношении соответствует действующему законодательству и экономическому содержанию лизинговой операции.

Проблема определения действительного соответствия сделки лизингу существует во многих странах. В Российской Федерации не определены достаточно четко принципы отличия лизинговых сделок от замаскированных фиктивных операций, и тем не менее можно выделить следующие критерии определения действительного лизинга:

- в договоре лизинга должно быть зафиксировано инвестирование средств в объект лизинга;
- юридическим собственником в течение сделки остается лизингодатель, а экономическим — лизингополучатель;
- имеет место передача объекта лизинга лизингополучателю;
- объект лизинга используется только для предпринимательских целей;
- нормальный среднерыночный уровень прибыли лизингодателя;

- стоимость дополнительных услуг лизингополучателю включается в лизинговые платежи;
- лизингополучатель может выкупить имущество по окончании срока действия договора лизинга.

18.4. Основные этапы заключения лизинговых сделок

Лизинговая деятельность отличается сложной организацией. Это обусловлено большим числом участников, спецификой выполняемых ими функций, особенностями финансовых процессов, осуществляемых при лизинговой сделке.

Одним из основных условий высокой эффективности лизинговой деятельности является надежное правовое обеспечение. Лизинг в России прошел несколько этапов становления экономической формы и его правовой среды начиная с конца 1980-х — начала 1990-х годов.

На сегодняшний день основными законодательными и нормативными актами, регламентирующими лизинговую деятельность, являются:

- Гражданский кодекс РФ (часть вторая);
 - Федеральный закон «О финансовой аренде (лизинге)» от 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ (с изменениями от 22 августа 2004 г.);
 - Конвенция УНИДРУА о международном финансовом лизинге.
- В основе заключения лизинговой сделки три этапа:

- 1) подготовка и обоснование;
- 2) юридическое оформление;
- 3) исполнение.

Общая схема лизинговой операции показана на рис. 18.6.

Первый этап предполагает осуществление подготовительной работы: изучение рынка лизинговых услуг, условий и особенностей сделки, определение экономической эффективности лизингового проекта.

На этом этапе оформляются следующие документы:

- заявки лизингополучателя на покупку имущества;
- заключения о платежеспособности лизингополучателя;
- заявки-наряда, направляемого лизингодателем продавцу оборудования;
- заявки на получение кредита, направляемой лизингодателем банку;
- кредитного договора, заключаемого лизингодателем с банком о предоставлении ссуды для проведения лизинговой сделки.

На *втором этапе* заключаются договоры лизинга, купли-продажи, на техническое обслуживание, страхования, на предоставле-



Рис. 18.6. Процесс лизинговой операции

ние дополнительных услуг, осуществляются регистрационные и приемопередаточные процедуры.

Третий этап предполагает эксплуатацию лизингодателем имущества.

Предмет лизинга может быть застрахован от рисков утраты (гибели), недостачи или повреждения с момента поставки имущества продавцом и до момента окончания срока действия договора лизинга. Страхование предпринимательских (финансовых) рисков осуществляется по соглашению сторон договора лизинга и не обязательно. Лизингополучатель в случаях, определенных законодательством Российской Федерации, должен застраховать свою ответственность за выполнение обязательства, возникающих вследствие причинения вреда жизни, здоровью или имуществу других лиц в процессе пользования лизинговым имуществом.

В случае неперечисления лизингополучателем лизинговых платежей более двух раз подряд по истечении установленного догово-

ром лизинга срока платежа их списание со счета лизингополучателя осуществляется в беспорном порядке путем направления лизингодателем в банк или иную кредитную организацию, в которых открыт счет лизингополучателя, распоряжения на списание с его счета денежных средств в пределах сумм просроченных лизинговых платежей. Беспорное списание денежных средств не лишает лизингополучателя права на обращение в суд.

Лизингодатель вправе потребовать досрочного расторжения договора лизинга и возврата в разумный срок лизингополучателем имущества в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации и договором лизинга. В этом случае все расходы, связанные с возвратом имущества, в том числе расходы на его демонтаж, страхование и транспортировку, несет лизингополучатель.

18.5. Состав, виды и порядок расчета лизинговых платежей

Под лизинговыми платежами понимается общая сумма платежей по договору лизинга за весь срок действия договора лизинга, в которую входит возмещение затрат лизингодателя, связанных с приобретением и передачей предмета лизинга лизингополучателю, возмещение затрат, связанных с оказанием других предусмотренных договором лизинга услуг, а также доход лизингодателя.

В общую сумму договора лизинга может включаться выкупная цена предмета лизинга, если договором лизинга предусмотрен переход права собственности на предмет лизинга к лизингополучателю.

Если лизингополучатель и лизингодатель осуществляют расчеты по лизинговым платежам продукцией (в натуральной форме), производимой с помощью предмета лизинга, цена на такую продукцию определяется по соглашению сторон договора лизинга.

Если иное не предусмотрено договором лизинга, размер лизинговых платежей может изменяться по соглашению сторон в сроки, предусмотренные данным договором, но не чаще чем один раз в три месяца.

В целях налогообложения прибыли лизинговые платежи относятся в соответствии с законодательством о налогах и сборах к расходам, связанным с производством и (или) реализацией.

Классификация лизинговых платежей представлена на рис. 18.7.

Формы платежей:

- денежные — все платежи производятся в денежной форме;
- компенсационные — расчеты производятся товарами, произведенными с использованием объекта лизинга;
- комбинированные — расчеты, сочетающие в себе и денежные, и компенсационные выплаты.



Рис. 18.7. Классификация лизинговых платежей

Метод начисления:

- фиксированные платежи устанавливаются в абсолютной сумме по сделке;
- долевые платежи рассчитываются в определенной доле от объема выпущенной продукции, произведенной на лизинговом имуществе;
- минимальные платежи — это сумма всех лизинговых платежей за весь период лизинга плюс выкупная стоимость по окончании срока договора лизинга;
- платежи в процентах от стоимости объекта лизинга.

Периодичность внесения лизинговых платежей:

- единовременные платежи — лизинговые платежи, производимые после получения объекта лизингополучателем и подписания акта приемки-передачи;
- периодические платежи осуществляются ежемесячно, ежеквартально или ежегодно;
- платежи с авансом предполагают осуществление лизингополучателем частичной предоплаты (как правило, до 30% стоимости объекта).

Способ уплаты:

- линейные платежи осуществляются пропорционально равными платежами;
- прогрессивные платежи предполагают постепенное возрастание размера выплат к концу срока сделки;

- регрессивные платежи — это постепенно уменьшающиеся выплаты.

В Российской Федерации на практике наибольшее распространение получили денежные платежи, платежи в процентах от стоимости объекта лизинга и платежи с авансом. В прогрессивных платежах чаще всего заинтересованы лизингополучатели, в регрессивных — лизингодатели.

18.6. Методы расчета лизинговых платежей

Определение размеров лизинговых выплат и общей стоимости лизинга является одной из важнейших проблем лизингового бизнеса. Расчет лизинговых платежей может осуществляться по различным методикам в зависимости от вида лизинга, формы и способа выплат, а также условий функционирования экономики, т.е. при стабильном развитии или с учетом инфляционных процессов. В мировой практике разработаны и опробованы многочисленные модели расчета лизинговых платежей. Некоторые из них нашли применение в отечественной практике.

Наиболее распространенным методом расчета лизинговых платежей является метод составляющих, основанный на методических рекомендациях Минэкономразвития России.

Алгоритм расчета. В связи с тем, что с уменьшением задолженности по кредиту, полученному лизингодателем для приобретения имущества — предмета договора лизинга, уменьшаются размер платы за используемые кредиты, а также размер комиссионного вознаграждения лизингодателю, если ставка вознаграждения устанавливается сторонами в процентах к непогашенной (несамортизированной) стоимости имущества, целесообразно осуществлять расчет лизинговых платежей в следующей последовательности:

1) рассчитываются размеры лизинговых платежей по годам, охватываемым договором лизинга;

2) рассчитывается общий размер лизинговых платежей за весь срок договора лизинга как сумма платежей по годам;

3) рассчитываются размеры лизинговых взносов в соответствии с выбранной сторонами периодичностью взносов, а также согласованными ими методами начисления и способом уплаты.

Расчет общей суммы лизинговых платежей. Расчет общей суммы лизинговых платежей осуществляется по формуле

$$ЛП = АО + ПК + KB + ДУ + НДС.$$

где ЛП — общая сумма лизинговых платежей; АО — величина амортизационных отчислений, причитающихся лизингодателю в текущем году; ПК — плата за используемые лизингода-

телем кредитные ресурсы на приобретение лизингового имущества; КВ — комиссионное вознаграждение лизингодателю за предоставление имущества по договору лизинга; ДУ — плата за дополнительные услуги лизингополучателю, предусмотренные договором лизинга; НДС — налог на добавленную стоимость, уплачиваемый лизингополучателем за услуги лизингодателя.

Амортизационные отчисления рассчитываются по формуле

$$AO = \frac{BC}{C_a},$$

где BC — балансовая стоимость имущества — предмета договора лизинга; C_a — срок амортизации имущества.

Балансовая стоимость имущества определяется в порядке, предусмотренном действующими правилами бухгалтерского учета.

Расчет платы за используемые лизингодателем кредитные ресурсы (КР) на приобретение лизингового имущества рассчитывается по формуле

$$PK = \frac{KR \cdot CT_k}{100},$$

где PK — плата за используемые кредитные ресурсы, руб.; CT_k — ставка за кредит, процент годовых.

При этом в каждом расчетном году плата за используемые кредитные ресурсы соотносится со среднегодовой суммой непогашенного кредита в текущем году или среднегодовой остаточной стоимостью имущества — предмета договора:

$$KR_i = \frac{Q \cdot (OC_n + OC_k)}{2},$$

где KR_i — кредитные ресурсы, используемые на приобретение имущества, плата за которые осуществляется в расчетном году; OC_n — расчетная остаточная стоимость имущества на начало года; OC_k — расчетная остаточная стоимость на конец года; Q — коэффициент, учитывающий долю заемных средств в общей стоимости приобретаемого имущества.

Если для приобретения имущества используются только заемные средства, коэффициент $Q = 1$.

Комиссионное вознаграждение лизингодателю (КВ) устанавливается по соглашению сторон в процентах от балансовой стои-

мости лизингового имущества, среднегодовой остаточной стоимости имущества и может быть рассчитано по двум вариантам:

Вариант 1

$$KB_t = p \cdot BC,$$

где p — ставка комиссионного вознаграждения, процент годовых от балансовой стоимости имущества; BC — балансовая стоимость предмета лизинга.

Вариант 2

$$KB_t = \frac{OC_n + OC_k}{2} \cdot \frac{CT_{kv}}{100},$$

где OC_n и OC_k — расчетная остаточная стоимость имущества соответственно на начало и конец года, руб.; CT_{kv} — ставка комиссионного вознаграждения, устанавливаемая в процентах от среднегодовой остаточной стоимости имущества — предмета договора.

Плата за дополнительные услуги лизингодателя, предусмотренные договором лизинга в расчетном году, определяется по формуле

$$DU_t = \frac{(P_1 + P_2 + \dots + P_n)}{T},$$

где DU_t — плата за дополнительные услуги в расчетном году; $P_1, P_2, \dots, P_n$ — расход лизингодателя на каждую предусмотренную договором услугу; T — срок договора лизинга.

Размер налога на добавленную стоимость, уплачиваемого лизингодателем по услугам договора лизинга, рассчитывается по формуле

$$HDC_t = \frac{B_t \cdot CT_n}{100},$$

где HDC_t — величина налога, подлежащего уплате в расчетном году; B_t — выручка от сделки по договору лизинга в расчетном году; CT_n — ставка НДС.

В сумму выручки в расчетном году (B_t) включаются: амортизационные отчисления (AO_t), плата за использованные кредитные ресурсы ($ПК_t$), сумма вознаграждения лизингодателю (KB_t) и плата за дополнительные услуги лизингодателя (DU_t), предусмотренные договором:

$$B_t = AO_t + ПК_t + KB_t + DU_t$$

Расчет размера ежегодного лизингового взноса, если договором предусмотрена ежегодная выплата, осуществляется по формуле

$$ЛВ_г = ЛП : T,$$

где $ЛВ_г$ — размер ежегодного лизингового взноса; $ЛП$ — общая сумма лизинговых платежей.

Расчет размера ежеквартального лизингового взноса, если договором лизинга предусмотрена ежеквартальная выплата, осуществляется по формуле

$$ЛВ_к = ЛП : T : 4.$$

где $ЛВ_к$ — размер ежеквартального лизингового взноса.

Расчет размера ежемесячного лизингового взноса, если договором предусмотрена ежемесячная выплата, осуществляется по формуле

$$ЛВ_м = ЛП : T : 12.$$

где $ЛВ_м$ — размер ежемесячного лизингового взноса.

Говоря о применении на практике данной методики, можно отметить некоторые особенности.

Норма амортизационных отчислений рассчитывается исходя из срока полезного использования имущества. Амортизируемое имущество, в зависимости от срока его использования, делится на 10 групп. При использовании метода ускоренной амортизации нормы амортизационных отчислений на полное восстановление имущества увеличивают до 3 раз.

Плата за кредитные ресурсы определяется по следующей формуле:

$$ПК_i = З_i \cdot СТ_k / 100 \cdot T_{ли} / T_{бг},$$

где $ПК_i$ — плата за используемые кредитные ресурсы; $З_i$ — непогашенная часть заемных средств; $СТ_k$ — ставка за кредит, процент годовых; $T_{ли}$ — величина периода выплаты лизинговых платежей, дн.; $T_{бг}$ — банковский год в днях (для большинства банков он равен 360 дням); i — номер текущего платежа.

Величина непогашенной задолженности определяется путем вычитания уже погашенной части заемных средств из их начальной стоимости.

Размер комиссионного вознаграждения (маржи) определяется в виде процентной ставки от стоимости имущества. Это может быть как первоначальная стоимость, так и среднегодовая, оста-

точная на конец расчетного периода. Иногда встречается расчет в виде процента от суммы лизинговых платежей, уплаченных за весь период лизинга.

Часто величина налога на имущество включается или в лизинговый платеж, или в счет за дополнительные услуги. Плата за дополнительные услуги входит в состав лизинговых платежей при так называемом «лизинге в пакете» или «лизинге с частичным набором услуг». В состав дополнительных услуг могут входить различного рода консалтинговые услуги, техническое (сервисное) обслуживание объекта лизинга, страхование и т.д. Затраты на страхование, осуществляемые лизингодателем, могут выделяться также отдельной составляющей.

Большинство лизинговых компаний в настоящее время предлагают «чистый» лизинг, поэтому величина платы за дополнительные услуги в графиках лизинговых платежей отсутствует.

Сумма НДС, перечисленная лизингополучателем, по итогам месяца уплачивается в полном объеме лизинговой компанией в бюджет, за исключением части НДС, начисленной на погашение балансовой стоимости, так как эта часть была погашена при покупке объекта лизинга. На практике эта часть НДС направляется на погашение привлеченных кредитных средств.

Таким образом, выделяются следующие основные факторы, определяющие лизинговые платежи:

- цена объекта лизинга;
- срок лизингового договора;
- остаточная стоимость объекта лизинга;
- процентная ставка финансирования;
- наличие авансового платежа или отсрочки погашения стоимости.

В табл. 18.3 приведен пример графика лизинговых платежей.

Сумма платежа с НДС складывается из величин процентов за кредит, амортизации, налога на имущество, комиссионного вознаграждения и НДС. Далее из суммы платежа с НДС вычитается величина в размере зачитываемого аванса и получается размер лизингового платежа к выплате.

Задолженность перед банком погашается равными долями за весь период лизинга, аванс также зачитывается равными долями. Конечно, реально лизинговая компания привлекает кредит на более короткий срок, и зачитывать аванс вовсе не обязательно равными долями. Размером зачета аванса можно регулировать стратегии выплат лизинговых платежей. Производя зачет аванса в конце срока лизинга, мы получаем выплаты лизинговых платежей по убывающей (регрессивная стратегия выплат), и, наоборот, учи-

тывая зачет аванса в начале периода, получаем возрастающие лизинговые платежи (прогрессивная стратегия выплат).

18.7. Эффективность лизинга по сравнению с другими схемами приобретения основных средств

Выбирая для себя те или иные способы приобретения имущества, компания реально должна себе представлять экономические последствия такого выбора. Необходимо проанализировать денежные потоки при различных способах финансирования. Прежде чем переходить к расчетной части сравнительного анализа, выделим основные источники финансирования предприятий:

- 1) собственный капитал;
- 2) банковский заем;
- 3) рынки ценных бумаг.

Однако в условиях России пока еще не приходится говорить о достаточном развитии рынка ценных бумаг, а банки зачастую предпочитают работать с крупными предприятиями, способными предоставить достаточное обеспечение и имеющими стабильную кредитную историю. Малые и средние предприятия или недавно образованные компании чаще всего не имеют доступа к банковскому финансированию. Часто единственным источником внешнего финансирования для подобных предприятий становится финансовая аренда (лизинг) либо кредиты поставщиков. В качестве преимуществ лизинга по сравнению с банковским кредитованием можно выделить следующие:

- доступность — решение об осуществлении лизинговой сделки основывается в большей степени на способности лизингополучателя генерировать достаточную сумму денежных средств для выплаты лизинговых платежей и в меньшей мере зависит от кредитной истории предприятия;
- не требуется дополнительного обеспечения — поскольку право собственности на объект лизинга сохраняется за лизингодателем, для осуществления сделки не требуется прочего обеспечения;
- гибкий график лизинговых выплат в соответствии с производственными циклами и потоками денежных средств — лизинговая компания при расчете лизинговых платежей в обязательном порядке учитывает финансовое состояние лизингополучателя, его пожелания по периодичности и размерам выплат;
- благоприятный налоговый режим — возможность отнесения лизинговых платежей на себестоимость и применения ускоренной амортизации.

ГРАФИК ЛИЗИНГОВЫХ ПЛАТЕЖЕЙ (руб.)

Стоимость приобретения		1 180 000,00	Амортизационная группа		
Стоимость без НДС		1 000 000,00	Срок амортизации по амортизационной группе (в месяцах)		
Стоимость			Коэффициент ускорения		
Начало года	Конец года	С/толовая	Сумма амортизации в год		
1 000 000,00	428 571,43	714 285,71	Срок полной амортизации (в месяцах)		
428 571,43	0,00	214 285,71	Ставка комиссионного вознаграждения (в год от ЦБС)		
			Аванс лизингополучателя		
			Ставка привлеченных средств (в год)		
№ п/п	Задолженность перед банком	Погашение задолженности	% за кредит	Балансовая стоимость имущества	Амортизация
1	Аванс				
2	826 000,00	39 333,33	12 390,00	1 000 000,00	47 619,05
3	786 666,67	39 333,33	11 800,00	952 380,95	47 619,05
4	747 333,33	39 333,33	11 210,00	904 761,90	47 619,05
5	708 000,00	39 333,33	10 620,00	857 142,86	47 619,05
6	668 666,67	39 333,33	10 030,00	809 523,81	47 619,05
7	629 333,33	39 333,33	9440,00	761 904,76	47 619,05
8	590 000,00	39 333,33	8850,00	714 285,71	47 619,05
9	550 666,67	39 333,33	8260,00	666 666,67	47 619,05
10	511 333,33	39 333,33	7670,00	619 047,62	47 619,05
11	472 000,00	39 333,33	7080,00	571 428,57	47 619,05
12	432 666,67	39 333,33	6490,00	523 809,52	47 619,05
13	393 333,33	39 333,33	5900,00	476 190,48	47 619,05
14	354 000,00	39 333,33	5310,00	428 571,43	47 619,05
15	314 666,67	39 333,33	4720,00	380 952,38	47 619,05
16	275 333,33	39 333,33	4130,00	333 333,33	47 619,05
17	236 000,00	39 333,33	3540,00	285 714,29	47 619,05
18	196 666,67	39 333,33	2950,00	238 095,24	47 619,05
19	157 333,33	39 333,33	2360,00	190 476,19	47 619,05
20	118 000,00	39 333,33	1770,00	142 857,14	47 619,05
21	78 666,67	39 333,33	1180,00	95 238,10	47 619,05
22	39 333,33	39 333,33	590,00	47 619,05	47 619,05
	Итого	826 000,00	136 290,00		1 000 000,00

Таблица 18.3

4				Лизингодатель	
63					
3					
571 428,57					
21					
5%					
30%					
18%					Объект лизинга
Налог на имущество	Комиссионное вознаграждение	Сумма платежа с НДС	Остаток аванса	Зачет аванса	Итого лизинговый платеж
		354 000.00			354 000,00
1309.52	4166.67	77 272,58	354 000,00	16 857,14	60 415,44
1309.52	4166.67	76 576,38	337 142.86	16 857,14	59 719.24
1309.52	4166.67	75 880,18	320 285.71	16 857,14	59 023,04
1309.52	4166.67	75 183,98	303 428.57	16 857,14	58 326,84
1309.52	4166.67	74 487,78	286 571,43	16 857,14	57 630,64
1309.52	4166.67	73 791.58	269 714,29	16 857,14	56 934,44
1309.52	4166.67	73 095,38	252 857,14	16 857,14	56 238,24
1309.52	4166.67	72 399,18	236 000,00	16 857,14	55 542,04
1309.52	4166.67	71 702,98	219 142.86	16 857,14	54 845,84
1309.52	4166.67	71 006,78	202 285,71	16 857,14	54 149,64
1309.52	4166.67	70 310.58	185 428.57	16 857,14	53 453,44
392,86	4166.67	68 532,71	168 571,43	16 857,14	51 675,57
392,86	4166.67	67 836,51	151 714,29	16 857,14	50 979,37
392,86	4166.67	67 140,31	134 857,14	16 857,14	50 283,17
392,86	4166.67	66 444,11	118 000,00	16 857,14	49 586,97
392,86	4166.67	65 747,91	101 142.86	16 857,14	48 890,77
392,86	4166.67	65 051,71	84 285,71	16 857,14	48 194,57
392,86	4166.67	64 355,51	67 428,57	16 857,14	47 498,37
392,86	4166.67	63 659,31	50 571,43	16 857,14	46 802,17
392,86	4166.67	62 963,11	33 714,29	16 857,14	46 105,97
392,86	4166.67	62 266,91	16 857,14	16 857,14	45 409,77
18 333,33	87 500.00	1 819 705.53		354 000,00	1 465 705,53

Далее рассмотрим пример.

Предприятию необходимо приобрести имущество стоимостью 1180 тыс. руб. Есть возможность приобрести его за счет собственных средств (чистой прибыли) предприятия, за счет получения кредита в банке в размере стоимости имущества на срок 21 месяц, по ставке 16% годовых с ежеквартальными выплатами процентов и погашением кредита в конце срока кредитования. Есть также возможность получить имущество в лизинг.

Задача

1. Рассчитать график лизинговых платежей при условии, что имущество относится к 4-й амортизационной группе, применяется линейный способ начисления амортизации и коэффициент ускорения 3. Предполагается аванс лизингодателю в размере 10% от стоимости имущества, при этом у лизинговой компании есть возможность получить кредит в банке на срок договора лизинга под 14% годовых, но с ежеквартальным погашением кредита. Выплаты процентов по кредиту ежеквартальные, периодичность выплат лизинговых платежей также ежеквартальная.

Сравнить эффективность приобретения имущества за счет собственных средств, за счет полученного кредита и за счет лизинга.

В целях упрощения расчетов в качестве анализируемого периода рассматривается период, равный сроку договора лизинга и сроку кредитования. (При этом, конечно, надо понимать, что срок амортизации при приобретении имущества в собственность будет почти в три раза больше.)

Из решения примера, приведенного в табл. 18.4 и 18.5, мы видим, что лизинг вызывает наименьший отток денежных средств:

$$\begin{aligned}\text{ЧТС}_\lambda &= -854,93 \text{ тыс. руб.}, \text{ ЧТС}_\kappa = -870,88 \text{ тыс. руб.}, \\ \text{ЧТС}_\epsilon &= -1258,20 \text{ тыс. руб.},\end{aligned}$$

(здесь ЧТС_λ — чистая текущая стоимость при получении в лизинг; ЧТС_κ — чистая текущая стоимость при приобретении за счет кредита; ЧТС_ϵ — чистая текущая стоимость при приобретении за счет собственных средств).

Налоговая экономия при расчетах получилась за счет возможности отнесения на себестоимость затрат на уплату налога на имущество, процентов по кредиту, амортизации.

18.8. Риски в лизинговой деятельности и перспективы развития лизинга в России

Все риски, с которыми сталкиваются лизинговые компании в процессе своей деятельности, можно разделить на две большие группы (рис. 18.8):

- общие — риски, с которыми сталкиваются все предприятия;
- специфические — риски, связанные только с лизинговой деятельностью.

Под *общие* подпадают следующие категории рисков: политические, макроэкономические, юридические и налоговые.

К *специфическим рискам* лизинговой деятельности можно отнести проектные риски, риски, связанные с предметом лизинга, финансовые риски и риск неуплаты лизинговых платежей.

Проектные риски связаны с состоятельностью лизингового проекта с финансовой точки зрения, с точки зрения сбытовой стратегии лизингополучателя.

К *рискам*, связанным с *предметом лизинга*, относит риск невозврата, риск утраты и риск невозможности реализации имущества на вторичном рынке.

Финансовые риски:

1) портфельный риск — риск неадекватного распределения портфеля лизинговых договоров между лизингополучателями;

2) процентный риск — возникает из соотношения процентов по банковскому кредиту, взятому для финансирования лизинговой сделки, и процентов по договору лизинга;

3) валютный риск — риск вероятности изменения реальной стоимости суммы лизинговых платежей по договору лизинга за определенный период времени.

Риск неуплаты лизинговых платежей — самый серьезный риск, с которым сталкивается лизинговая компания в процессе своей деятельности.

Существуют определенные способы уменьшения рисков в лизинговой деятельности. Особое внимание необходимо уделить здесь стратегии формирования портфеля лизинговых проектов.

Выделяется несколько подходов к формированию данного портфеля: отраслевой, «по типу имущества», территориальный подход, подходы по типу предприятий и по объему финансирования.

Говоря о российском рынке лизинговых услуг, можно отметить достаточно динамичное его развитие в последние годы. Некоторая стагнация и даже отрицательная динамика была в период мирового финансового кризиса 2008–2009 гг., но уже в 2010 г. были достигнуты докризисные объемы российского рынка лизинговых услуг и происходило дальнейшее его развитие.

Наблюдается появление здоровой конкуренции на рынке лизинговых услуг и, как следствие, — изменение требований к обеспечению лизинговой сделки, сокращение маржи лизингодателя, постепенное понижение стоимости привлекаемых для финансирования лизинга кредитных ресурсов.

Однако существуют некоторые проблемы, сдерживающие развитие лизинговой отрасли. К таковым можно отнести следующие:

- во-первых, финансовую слабость лизинговых компаний, зависимость их от банковского сектора, отсутствие внутренних долгосрочных инвестиционных ресурсов;

РАСЧЕТ ГРАФИКА ЛИЗИНГОВЫХ ПЛАТЕЖЕЙ (тыс. руб.)

Исходные данные

Стоимость приобретения	1180.00	
Стоимость без НДС	1000.00	
Ставка КВ	2%	от стоимости на начало периода
Ставка кредита	14%	
Срок кредита (мес.)	21	
Погашения кредита	ежеквартальное	

Определение среднегодовой стоимости

Год	стоимость		
	начало года	конец года	среднегодовая
1	1000,00	409,90	704,95
2	409,90	0,00	204,95

График лизинговых платежей

№ л/п	Задолженность перед банком	Погашение задолженности	% за кредит	БС	Амортизация	НИ
Аванс						
1	1062,00	151,71	37,17	1000,00	147,53	3,88
2	910,29	151,71	31,86	852,48	147,53	3,88
3	758,57	151,71	26,55	704,95	147,53	3,88
4	606,86	151,71	21,24	557,43	147,53	3,88
5	455,14	151,71	15,93	409,90	147,53	1,13
6	303,43	151,71	10,62	262,38	147,53	1,13
7	151,71	151,71	5,31	114,85	114,85	1,13
Итого		1062,00	132,75		1000,00	18,89

Таблица 18.4

Норма амортизации годовая		19,67%
Амортизационная группа	4	(5–7 лет)
Коэффициент ускорения	3	
Сумма амортизации годовая		590,10
Срок амортизации (кварт.)		7
Периодичность платежей	ежеквартальная	
Аванс		10%

Кв	Сумма платежа	Сумма платежа с НДС	Остаток аванса	Зачет аванса	ЛП
	100,00	118,00			118,00
5.00	193,57	228,42	118,00	16,86	311,56
4.26	187,52	221,28	101,14	16,86	204,42
3.52	181,48	214,14	84,29	16,86	197,29
2.79	175,43	207,01	67,43	16,86	190,15
2.05	166,63	196,63	50,57	16,86	179,77
1.31	160,58	189,49	33,71	16,86	172,63
0.57	121,86	143,80	16,86	16,86	126,94
19,51	1287,08	1518,75		118,00	1400,75

СРАВНЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ РАЗЛИЧНЫХ

Определение среднегодовой стоимости

Год	Стоимость		
	начало года	конец года	среднегодовая
1	1000,00	803,30	901,65
2	803,30	606,60	704,95

Приобретение имущества за счет собственных средств

Показатели		П-1
Налог на прибыль	-295,00	
Приобретение имущества	-1180,00	
Налог на имущество		-4,96
Налоговая экономия на налоге на имущество		0,99
Налоговая экономия на амортизации		9,84
Возмещение НДС	180,00	
Денежный поток	-1295,00	5,87
Коэффициент дисконтирования	1,000	0,962
Дисконтированный денежный поток	-1295,00	5,64
Чистая текущая стоимость		

Приобретение имущества за счет заемных средств

Показатели		П-1
Приобретение имущества	-1180,00	
Кредит	1180,00	
Выплаты % по кредиту		-47,20
Налоговая экономия на %		9,44
Налог на имущество		-4,96
Налоговая экономия на налоге на имущество		0,99
Налоговая экономия на амортизации		9,84
Возмещение НДС	180,00	
Погашение кредита		
Денежный поток	180,00	-31,89
Коэффициент дисконтирования	1,000	0,962
Дисконтированный денежный поток	180,00	-30,68
Чистая текущая стоимость		

Приобретение имущества за счет лизинга

Показатели		П-1
Налог на прибыль	-29,50	
Лизинговые платежи	-118,00	-211,56
Налоговая экономия на лизинговых платежах	20,00	35,86
Возмещение НДС	18,00	32,27
Выкупная стоимость		
Денежный поток	-109,50	-143,43
Коэффициент дисконтирования	1,000	0,962
Дисконтированный денежный поток	-109,50	-137,98
Чистая текущая стоимость		

Таблица 18.5

СПОСОБОВ ПРИОБРЕТЕНИЯ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ

П-2	П-3	П-4	П-5	П-6	П-7
-4,96	-4,96	-4,96	-3,88	-3,88	-3,88
0,99	0,99	0,99	0,78	0,78	0,78
9,84	9,84	9,84	9,84	9,84	9,84
5,87	5,87	5,87	6,73	6,73	6,73
0,924	0,885	0,847	0,809	0,771	0,732
5,42	5,19	4,97	5,45	5,19	4,93
					-1258,20

П-2	П-3	П-4	П-5	П-6	П-7
-47,20	-47,20	-47,20	-47,20	-47,20	-47,20
9,44	9,44	9,44	9,44	9,44	9,44
-4,96	-4,96	-4,96	-3,88	-3,88	-3,88
0,99	0,99	0,99	0,78	0,78	0,78
9,84	9,84	9,84	9,84	9,84	9,84
					-1180,00
-31,89	-31,89	-31,89	-31,03	-31,03	-1211,03
0,924	0,885	0,847	0,809	0,771	0,732
-29,47	-28,22	-27,01	-25,10	-23,92	-886,47
					-870,88

П-2	П-3	П-4	П-5	П-6	П-7
-204,42	-197,29	-190,15	-179,77	-172,63	-136,94
34,65	33,44	32,23	30,47	29,26	21,52
31,18	30,09	29,01	27,42	26,33	19,36
					0,00
-138,59	-133,75	-128,91	-121,88	-117,04	-86,06
0,924	0,885	0,847	0,809	0,771	0,732
-128,06	-118,37	-109,19	-98,60	-90,24	-63,00
					-854,93



Рис. 18.8. Классификация рисков в лизинговой деятельности

- во-вторых, пока еще высокую стоимость кредитных ресурсов, ограниченность вторичного рынка оборудования и, как следствие, — жесткие требования по обеспечению лизинговой сделки;
- в-третьих, не отработаны механизмы возврата лизингового имущества в случае нарушения лизингополучателем условий договора лизинга;
- в-четвертых, недостаточную проработанность нормативно-правовой базы лизинга.

Несмотря на это, лизинг за последние несколько лет стал не просто одним из современных финансовых инструментов, а реальной возможностью обновления производственных фондов, внедрения новых технологий. На современном отечественном рынке лизинг воспринимается уже не как налоговая «схема», а как реальная возможность получить передовые средства производства. Более того, лизинг становится самостоятельным эффективным бизнесом, являясь реальной альтернативой банковскому кредитованию в сегменте долгосрочного финансирования.

Очевидно, что урегулирование правовых вопросов и установление экономически выгодных условий для осуществления лизинго-

вых операций будут способствовать дальнейшему активному развитию лизинга в России.

Вопросы для самоконтроля

1. В чем заключается сущность лизинга как вида предпринимательской деятельности? В чем отличие лизинга от аренды?
2. Какие функции выполняет лизинг?
3. Что может служить объектом лизинга в Российской Федерации? Перечислите основные признаки объектов лизинга и их характеристики.
4. Дайте определение субъекту лизинга. Каковы требования к участникам лизинговых операций в Российской Федерации? Какие группы лизинговых компаний представлены на российском рынке?
5. Назовите классификационные признаки и виды лизинга.
6. В чем заключаются правовые и экономические особенности определения лизинга в Гражданском кодексе РФ и Федеральном законе «О финансовой аренде (лизинге)»?
7. Перечислите основные этапы лизинговых операций. Какие документы оформляются при заключении лизинговой сделки?
8. Что такое лизинговые платежи и в чем заключается их экономическая сущность? Перечислите виды и формы лизинговых платежей.
9. Каков порядок расчета лизинговых платежей по методу составляющих?
10. Как определить привлекательность той или иной схемы приобретения основных средств? В чем особенности оценки экономической эффективности лизинга по сравнению с кредитной сделкой?

Раздел V. Финансовое планирование предприятий

Глава 19. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ. БЮДЖЕТИРОВАНИЕ

Цель главы: рассмотрение теоретических основ финансового планирования на предприятии, особенностей системы бюджетирования как метода финансового планирования.

Задачи главы:

выделить определение сущности и функций финансового планирования на предприятии;

провести анализ методов планирования финансовых результатов;

дать характеристику видов и форм бюджетов, методов их разработки;

показать организацию бюджетного процесса на предприятии.

19.1. Сущность, роль и задачи финансового планирования на предприятии

Финансовое планирование представляет собой процесс разработки системы финансовых планов и показателей по обеспечению предприятия необходимыми финансовыми ресурсами и повышению эффективности его деятельности в предстоящем периоде.

Финансовое планирование должно быть направлено на достижение следующих целей:

- определение объема предполагаемых поступлений денежных ресурсов (в разрезе всех источников, видов деятельности) исходя из намечаемого объема производства;
- определение возможностей реализации продукции (в натуральном и стоимостном выражении) с учетом заключаемых договоров и конъюнктуры рынка;
- обоснование предполагаемых расходов на соответствующий период;
- установление оптимальных пропорций в распределении финансовых ресурсов;

- определение результативности каждой крупной хозяйственной и финансовой операции с точки зрения конечных финансовых результатов;
- обоснование на короткие периоды равновесия поступления денежных средств и их расходования для обеспечения платежеспособности компании, ее устойчивого финансового положения.

Проблемы, которые призвано решать финансовое планирование:

- обеспечение финансовыми ресурсами производственно-хозяйственной деятельности предприятия;
- увеличение размера прибыли, повышение показателей рентабельности;
- обеспечение реальной сбалансированности планируемых расходов и доходов предприятия;
- определение финансовых взаимоотношений с бюджетами, банками и т.д.;
- контроль за финансовым состоянием и платежеспособностью предприятия.

Систему финансового планирования на предприятии можно разделить на три составляющие:

- 1) разработка финансовой стратегии предприятия;
- 2) текущее финансовое планирование;
- 3) оперативное финансовое планирование.

Финансовая стратегия предприятия представляет собой систему долгосрочных целей финансовой деятельности предприятия. Разработка финансовой стратегии предприятия — процесс длительный, требующий основательного подхода и определенной квалификации разработчиков. Финансовая стратегия предприятия должна формулировать основные цели предприятия и пути их достижения таким образом, чтобы обеспечить единую направленность действий предприятия.

Процесс формирования финансовой стратегии должен проходить ряд этапов, к которым относится:

- 1) определение общего периода ее формирования;
- 2) формирование стратегических целей финансовой деятельности;
- 3) конкретизация показателей финансовой стратегии по периодам ее реализации;
- 4) оценка разработанной финансовой стратегии.

Определение общего периода формирования финансовой стратегии зависит от предсказуемости развития экономики в целом и конъюнктуры рынка. В современных условиях финансовая стратегия охватывает период времени от трех до пяти лет.

В качестве *главных целей финансовой деятельности* выделяют максимизацию прибыли предприятия, оптимизацию структуры капитала предприятия и обеспечение его финансовой устойчивости, обеспечение инвестиционной привлекательности и повышение рыночной стоимости предприятия.

Очень важно сформулировать стратегические цели четко и кратко, отразить каждую из целей в конкретных финансовых показателях.

Оценка *эффективности финансовой стратегии* может проводиться по таким параметрам, как внутренняя сбалансированность финансовой стратегии; согласованность ее с внешней средой (экономикой страны, конъюнктурой финансового рынка и т.д.); приемлемость уровня финансовых рисков; результативность финансовой стратегии, выраженная в рассчитанных финансовых коэффициентах.

Финансовая стратегия, являясь составной частью общей стратегии развития предприятия, должна быть согласована с целями и направлениями, сформулированными общей стратегией.

Текущее планирование финансовой деятельности предприятия осуществляется на основе разработанной финансовой стратегии. Основным документом текущего финансового планирования является *баланс доходов и расходов*. При разработке текущего финансового плана необходимо исходить из целей финансового планирования на предстоящий год и решать задачи, перечисленные выше. Балансировка доходов и расходов финансового плана достигается как регулированием расходов (прежде всего отчислений в фонды накопления и потребления, дивидендных выплат), так и оптимизацией размера и состава заемных средств. Разработка текущего финансового плана должна быть ориентирована на обеспечение финансовой устойчивости предприятия.

В дополнение к балансу доходов и расходов целесообразно составлять *шахматную таблицу* (матричный баланс), в которой определяются источники финансирования по каждой статье планируемых расходов.

Оперативное финансовое планирование заключается в разработке *платежного календаря*, детализирующего на квартал или месяц текущий финансовый план. Платежный календарь служит средством ранней диагностики финансового состояния предприятия, помогает поддерживать платежеспособность предприятия, вовремя привлекать краткосрочные заемные средства для покрытия разрыва во времени поступлений и перечислений средств. В процессе составления платежного календаря формируется информационная база о движении денежных средств предприятия, проводится анализ неплатежей, осуществляется расчет потребности в кратко-

срочном кредите или размера и сроков временно свободных денежных средств предприятия.

Платежный календарь составляется на месяц с подекадной разбивкой. Реже встречается разбивка на пятидневки и 15 дней. Финансовое планирование на столь короткие периоды времени является процессом непрерывным и требует постоянного контроля за состоянием запасов и дебиторской задолженности, за производством и реализацией.

В рамках оперативного финансового планирования помимо платежного календаря составляется *кассовый план предприятия*.

Кассовый план предприятия отражает поступления и выплаты наличных денежных средств через кассу. Своевременная обеспеченность наличными денежными средствами также является немаловажным фактором в финансовой деятельности предприятия.

Кассовый план разрабатывается на один квартал и отражает предполагаемые выплаты по фонду заработной платы, фонду потребления и прочие выплаты и поступления наличных денег.

Задачи текущего и оперативного финансового планирования на предприятии призвана также выполнять система внутрифирменного бюджетирования, рассматриваемая ниже.

19.2. Принципы и методы планирования финансовых результатов

Принципы финансового планирования определяют характер и содержание этого вида управленческой деятельности на предприятии. Общеизвестными являются следующие принципы финансового планирования на предприятии:

1) финансовое соотношение сроков («золотое банковское правило») — получение и использование средств должно происходить в установленные сроки. Капитальные вложения на длительный срок целесообразно финансировать за счет долгосрочных заемных средств;

2) платежеспособность — финансовое планирование должно обеспечивать платежеспособность предприятия на всех этапах деятельности;

3) оптимальность капитальных вложений — для капитальных вложений необходимо выбирать самые дешевые способы финансирования (например, финансовый лизинг). Привлекать кредиты банков выгодно лишь в том случае, если обеспечивается действие эффекта финансового рычага;

4) сбалансированность риска — наиболее рискованные долгосрочные инвестиции целесообразно финансировать за счет собственных источников;

5) соответствие условий и потребностей рынка — для предприятия необходимо учитывать конъюнктуру рынка, реальный спрос на производимую продукцию (услуги) и возможную реакцию на изменения на рынке;

6) предельная рентабельность — целесообразно выбирать те объекты и направления инвестирования, которые обеспечивают максимальную (предельную) рентабельность.

В финансовом планировании используется ряд методов планирования финансовых показателей:

- 1) расчетно-аналитический;
- 2) метод оптимизации плановых решений;
- 3) балансовый;
- 4) нормативный;
- 5) метод экономико-математического моделирования.

Расчетно-аналитический метод основан на прогнозировании финансовых показателей на основе анализа их достигнутой величины. Метод применяется, когда взаимосвязь между показателями устанавливается не прямым способом, а косвенно на основе изучения их динамики за ряд периодов. При использовании данного метода часто прибегают к экспертным оценкам.

Расчет планируемой величины финансовых показателей можно отразить в следующем виде:

$$\Phi\Pi_{\text{пл}} = \Phi\Pi_{\text{отч}} \cdot I,$$

где $\Phi\Pi_{\text{пл}}$ — планируемая величина финансового показателя;
 $\Phi\Pi_{\text{отч}}$ — отчетное значение финансового показателя; I — индекс изменения финансового показателя.

Метод оптимизации плановых решений сводится к разработке нескольких вариантов расчетов, из которых выбирают один. При выборе наиболее оптимального варианта могут применяться следующие критерии:

- максимальная рентабельность вложенного капитала;
- максимальное значение прибыли;
- максимальная оборачиваемость капитала;
- оптимальное соотношение заемных и собственных средств предприятия;
- минимальное значение приведенных затрат и т.д.

Балансовый метод планирования финансовых показателей состоит в уязке планируемого поступления и использования финансовых ресурсов с учетом остатков на начало и конец планируемого периода посредством построения балансовых соотношений. Использование этого метода целесообразно при планировании распределения прибыли, формирования фондов накопления и

потребления. Балансовый метод традиционно используется при разработке шахматной таблицы.

Нормативный метод основывается на системе норм и нормативов, используемых для расчета целого ряда показателей финансового плана. Можно выделить следующие нормы и нормативы:

- федеральные;
- региональные;
- местные;
- отраслевые;
- групповые;
- внутренние (нормы и нормативы предприятий).

При определении налоговых платежей предприятие использует ставки налогов, являющиеся федеральными, региональными или местными нормативами. Примером групповых нормативов являются льготные налоговые ставки, установленные для малых предприятий, особые возможности начисления амортизации: в акционерных обществах — это нормативы отчислений в резервный фонд, фонд акционирования работников предприятия или фонд для выплаты дивидендов по привилегированным акциям.

Внутренние нормы и нормативы разрабатываются самим предприятием при нормировании оборотных средств, создании ремонтного фонда, резервировании средств под обесценение вложений в ценные бумаги, формировании резерва по сомнительным долгам и в других случаях.

Методы экономико-математического моделирования позволяют установить количественно определенную взаимосвязь между планируемым показателем и факторами, его определяющими.

Экономико-математическая модель может выражать функциональную зависимость финансового показателя от ряда влияющих на него факторов:

$$y = f(x_1, x_2, \dots, x_n),$$

где y — планируемый финансовый показатель; x_i — i -й фактор, $i = 1, \dots, n$.

Широкое применение в планировании финансовых показателей нашли экономико-математические модели, основанные на регрессионной связи. Такие модели позволяют определить зависимость среднего значения финансового показателя (рассматриваемого как случайная величина) от одного или нескольких факторов:

$$y = a_0 + a_1 x_1 + \dots + a_n x_n,$$

где $a_0, a_1, \dots, a_n$ — параметры (коэффициенты регрессии), которые оцениваются из статистических данных; y — среднее значение финансового показателя; $x_1, \dots, x_n$ — факторы, влияющие на планируемый финансовый показатель.

Следует иметь в виду, что небольшой период исследования не позволяет выявить общие закономерности. Выбор слишком большого периода тоже чреват определенными неточностями в прогнозировании. Наиболее оптимальным на сегодняшний день считается период в 1–2 года.

Применение описанных выше методов дает возможность определить планируемые значения отдельных финансовых показателей, но для разработки финансового плана в виде баланса доходов и расходов необходимы дополнительные расчеты, позволяющие свести баланс.

Наиболее простым и распространенным методом обеспечения сводимости баланса является «метод пробки». Сущность этого метода состоит в выявлении дисбаланса (разности пассивов и активов баланса), называемого «пробкой», и определении путей ликвидации этой «пробки». Например, при отрицательной разности пассивов и активов баланса, свидетельствующей о недостаточности средств для финансирования деятельности предприятия с намеченными расходами на сырье, материалы, приобретение оборудования и т.п., следует рассмотреть варианты привлечения дополнительного финансирования, например за счет кредитов. Корректировка пассива на сумму планируемого кредита приведет к образованию новой «пробки», так как привлечение кредита увеличит расходы на сумму процентов за кредит и, соответственно, уменьшит прибыль. Таким образом, использование этого метода сводится к итерационным расчетам. Каждая итерация состоит в определении «пробки» и обосновании финансовых решений, позволяющих ее ликвидировать.

Второй метод разработки прогнозного баланса доходов и расходов, а также собственно прогнозного баланса предприятия получил название метода пропорциональной зависимости показателей от объема реализации или метода процента от продаж.

Процедура этого метода основана на следующих предположениях:

- основные средства организации задействованы на полную мощность и увеличение объема реализации потребует дополнительных инвестиций;
- предприятие работает стабильно и на начало планируемого периода значения большинства статей баланса оптимальны (я том числе запасы, остаток денежных средств соответствуют достигнутому объему реализации);
- изменение большинства статей актива и некоторых статей пассива пропорционально изменению объема реализации.

Алгоритм расчетов методом процента от продаж.

1. Выявляются те статьи баланса, которые изменяются пропорционально объему продаж. Как правило, к ним относят затраты,

включаемые в себестоимость реализованной продукции, управленческие, коммерческие расходы, дебиторскую, кредиторскую задолженность. Эти статьи переносят в прогнозную форму баланса с учетом роста объема продаж (умножая на индекс роста объема реализации).

2. Ряд статей баланса, которые не изменяются спонтанно при росте объема продаж, а определяются, например, финансовыми решениями, переносятся в прогнозную форму без изменений. К таким статьям можно отнести дивиденды, вексели к оплате.

3. Определяется нераспределенная прибыль прогнозного года: к нераспределенной прибыли отчетного года прибавляется прогнозируемая прибыль за вычетом дивидендных выплат (норма выплаты дивидендов на этой итерации расчетов принимается на уровне отчетного года).

4. Выявляется потребность в дополнительном финансировании и определяются источники финансирования с учетом возможных ограничений по структуре капитала, стоимости различных источников и т.д.

5. Формируется вариант второго приближения с учетом *эффекта обратной финансовой связи* (привлечение кредитов и займов не только увеличивает источники финансирования, но и приводит к росту издержек, связанных с выплатой процентов).

В случае если вторая итерация не позволяет свести баланс, следует провести еще несколько итераций, на каждой из которых будет приниматься в расчет те или иные финансовые решения.

Сложившиеся подходы российских предприятий к разработке финансовых планов, описанные выше, не позволяют эффективно и в полной мере решать задачи и достигать целей, определенных в финансовой стратегии развития предприятия. Финансовое планирование, как правило, оторвано от маркетинговых исследований и опирается на план производства, а не сбыта, что ведет к существенному отклонению фактических показателей от плановых. Процесс финансового планирования затянут во времени, при планировании преобладает затратный механизм ценообразования, отсутствует разделение затрат на постоянные и переменные, не используется понятие маржинальной прибыли, не проводится анализ безубыточности, не оценивается эффект операционного рычага и не рассчитывается запас финансовой прочности.

Рыночная экономика требует качественно новых подходов к вопросам финансового планирования на предприятии. Многие проблемы внутрифирменного финансового планирования могут решаться посредством применения новых современных технологий планирования. Для организации наиболее эффективного финансового планирования в отечественной практике все чаще используется система бюджетирования.

19.3. Сущность и функции бюджетирования

В литературе приводятся самые различные определения понятий «бюджет», «бюджетирование». По определению Британского института финансовых менеджеров, «бюджет — это план, представленный в денежном выражении, подготовленный и одобренный для определенного периода времени, в котором обычно показаны предстоящие поступления и (или) расходы данного периода, и капитал, который необходимо использовать для достижения поставленных целей».

«Основной бюджет — это финансовое, количественно определенное выражение маркетинговых и производственных планов, необходимых для достижения поставленных целей» — мнение американских специалистов.

Таким образом, *бюджетирование* — это процесс подготовки, организации и контроля бюджетов с целью разработки и принятия оптимальных управленческих решений.

Бюджет представляет собой финансовый план организации, отражающий в количественном выражении стратегические и тактические цели ее деятельности и мероприятия по их достижению.

Наиболее важными требованиями к бюджетам являются следующие: соответствие целям и задачам финансовой стратегии предприятия, целостность, системность, доступность, сопоставимость, корректность, согласованность, оперативность и функциональность.

Привлекательность бюджетирования для российских предприятий в нынешних условиях заключается в следующем:

- во-первых, бюджетирование пришло на смену существовавшей ранее системы планирования, когда показатели «спускались сверху», когда связь планирования с финансами прослеживалась с трудом. Правда, появился бизнес-план, но он решает несколько иные задачи, чем финансовое планирование деятельности предприятия;
- во-вторых, для вновь создаваемых предприятий важно с самого начала представлять перспективы развития и необходимые объемы инвестиций, иметь финансовые сметы и прогнозируемые финансовые показатели. Таких предприятий в условиях развития рыночного хозяйствования в России очень много;
- в-третьих, бюджетирование дает возможность осуществления финансового контроля, принятия оперативных управленческих решений. В условиях нестабильности в экономике это немаловажный фактор.

Но существуют определенные трудности, которые возникают при внедрении бюджетирования на предприятиях в условиях России. Изначально это недостаток информации. Отсутствуют структуры, которые собирали бы информацию, необходимую для внедрения бюджетирования, и анализировали во всем ее многообразии. Ту информацию, которой обладает бухгалтерия, можно использовать для финансовой отчетности, но ее недостаточно — она не годится ни по форме, ни по регламенту для бюджетного управления. Это обуславливает невозможность применения в существующей информационной среде готовых западных технологий финансового планирования.

По мнению аналитиков, в настоящее время серьезные изменения претерпела логика хозяйственного планирования.

Для многих предприятий в Российской Федерации до сих пор планирование осуществляется по принципу «от достигнутого». Если раньше этот принцип реализовывался в виде прироста объемов производства по сравнению с предыдущим годом, то теперь он выражается в стремлении как можно больше загрузить производственные мощности. Делается это чаще всего в независимости от того, может ли быть реализована вся выпускаемая продукция, может ли предприятие получить за нее деньги в полном объеме.

Система бюджетирования предполагает многовариантный анализ финансовых последствий реализации намеченных планов, предусматривает анализ различных сценариев изменения финансового состояния предприятия, оценки финансовой устойчивости в изменяющихся условиях внешней хозяйственной среды.

Бюджетирование выполняет четыре основные функции: планирования, учета, контроля и управления.

Функция планирования. Данная функция — самая важная. Бюджетирование является основой для внутрифирменного планирования. Исходя из стратегических целей предприятия, бюджеты решают задачи распределения финансовых ресурсов, находящихся в распоряжении предприятия. Разработка бюджета придает количественную определенность выбранным перспективам деятельности предприятия, все затраты и результаты приобретают денежное выражение. Бюджетирование способствует правильному и четкому целеполаганию на предприятии, разработке стратегии бизнеса.

Функция учета. Бюджетирование является также основой для управленческого учета. Система учета должна представлять точные факты по подразделениям, видам продукции, районам торговли или комбинации этих показателей. Благодаря бюджетированию на предприятии появляется возможность получать точную информацию, сравнивать намеченные цели с действительными результатами деятельности предприятия.

Роль бюджетирования в управленческом учете состоит в том, чтобы отражать движение денежных средств, финансовых ресурсов, счетов и активов предприятия в максимально удобной форме, своевременно представлять соответствующие показатели финансовой деятельности предприятия в наиболее приемлемом для принятия эффективных управленческих решений виде.

Функция контроля. Является также немаловажной для предприятия. Разумеется, как бы ни был хорош план, он остается бесполезным, если нет эффективного контроля за его осуществлением. Бюджет представляет собой набор показателей или критериев, которые должны использоваться при контроле за деятельностью предприятия. Путем непрерывного сопоставления фактических данных с плановыми показателями можно оценивать деятельность на любом этапе. Бюджетное планирование позволяет выявить отклонения деятельности от того, что предполагалось бюджетом, и скорректировать действия.

Бюджеты на предприятии должны постоянно пересматриваться и корректироваться по мере необходимости для того, чтобы сохранять их контролирующую роль.

Функция управления. Бюджетирование — эффективный инструмент управления деятельностью структурных подразделений на предприятии. Грамотно выстроенная система бюджетирования подразумевает четкие процедуры принятия управленческих решений и соответствующее разграничение ответственности. При этом право (и обязанность) принятия решений делегируется именно тому подразделению, которое отвечает за соответствующую область деятельности.

В качестве основных принципов бюджетного планирования можно привести следующие:

- унификация всех бюджетных форм, бюджетных периодов и процедур разработки для компании и всех структурных подразделений, независимо от специфики их хозяйственной деятельности;
- совместимость бюджетных форм, форматов с установленными формами государственной отчетности;
- совместимость вспомогательных бюджетных документов с основными бюджетными формами;
- обеспечение возможности составления сводного бюджета;
- стабильность, неизменность процедур бюджетирования и установленных целевых нормативов на протяжении всего бюджетного периода;
- разделение накладных расходов на затраты структурных подразделений и компаний в целом по формуле, единой для всех подразделений;
- непрерывность процедуры составления бюджетов, что предусматривает регулярный пересмотр и корректировку ранее сде-

ланных прогнозов на новый период, не ожидая завершения действующего;

- заблаговременная формулировка финансовых целей всех подразделений в виде заданий определенных норм рентабельности;
- учет доходов и расходов, поступлений и списаний денежных средств в сопоставимых по времени единицах учета;
- детальный учет наиболее важных статей расходов, чья доля в чистых продажах достаточно велика.

19.4. Классификация бюджетов и методы их разработки

По формам можно выделить следующие группы бюджетов:

- финансовые (основные, главные) бюджеты: бюджеты доходов и расходов, бюджет движения денежных средств, прогнозный баланс;
- операционные бюджеты: бюджет продаж, бюджет производства, бюджет затрат на основные материалы, бюджет затрат труда, бюджет накладных расходов производства, бюджет коммерческих, бюджет управленческих расходов и др.;
- вспомогательные бюджеты: инвестиционный бюджет, кредитный план и др.

Финансовые бюджеты являются конечными документами, разрабатываемыми при бюджетном планировании. Они являются обязательными для предприятия.

Операционные и вспомогательные бюджеты составляются для разработки финансовых бюджетов. Их состав является произвольным, исходит из целесообразности их разработки и определяется руководством предприятия. На рис. 19.1 представлен пример разработки операционных и финансовых бюджетов.

Наиболее общая классификация видов бюджетов предприятия по основным классификационным признакам приведена в табл. 19.1.

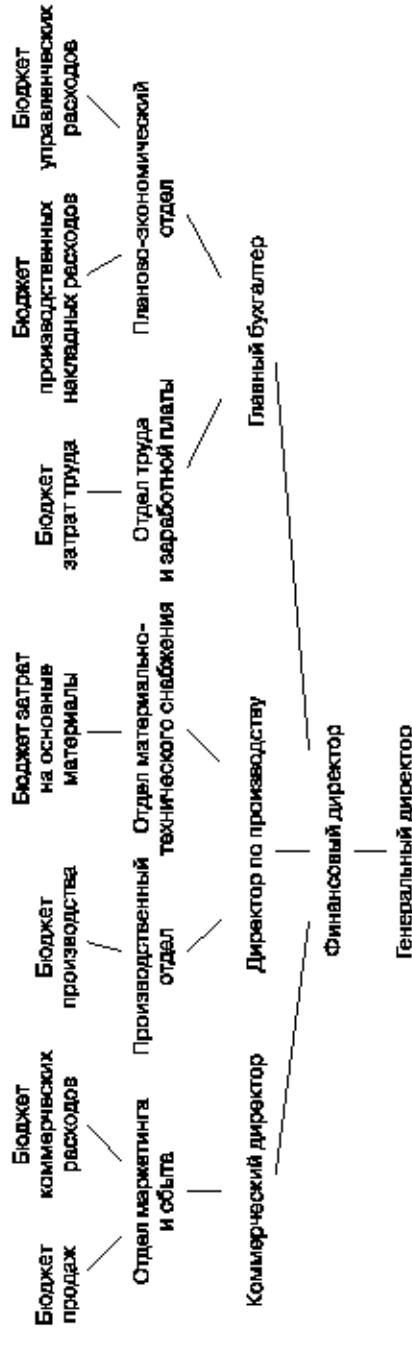
Бюджет по операционной деятельности детализирует в рамках соответствующего временного периода содержание показателей, отражаемых в текущем плане доходов и расходов по операционной деятельности.

Бюджет по инвестиционной деятельности направлен на соответствующую детализацию показателей текущего плана доходов и расходов по этой деятельности.

Бюджет по финансовой деятельности призван соответствующим образом детализировать показатели текущего плана поступления и расходования денежных средств.

Бюджет текущих затрат состоит из двух разделов: текущих расходов, представляющих собой издержки производства (обра-

ОПЕРАЦИОННЫЕ БЮДЖЕТЫ



ФИНАНСОВЫЕ БЮДЖЕТЫ

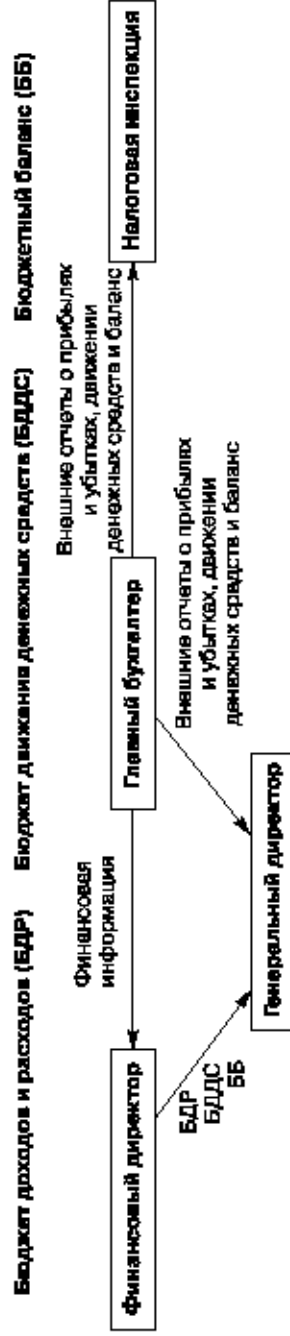


Рис. 19.1. Схема разработки бюджетов

Таблица 19.1

Классификация видов бюджетов

Классификационный признак	Вид бюджета
По сферам деятельности предприятия	Бюджет по операционной деятельности Бюджет по инвестиционной деятельности Бюджет по финансовой деятельности
По видам затрат	Бюджет текущих затрат Бюджет капитальных затрат
По широте номенклатуры затрат	Функциональный бюджет Комплексный бюджет
По методам разработки	Фиксированный бюджет Гибкий бюджет
По длительности планируемого периода	Ежедневный, понедельный, месячный, кварталный, годовой
По периоду составления	Оперативный бюджет Текущий бюджет Перспективный бюджет
По непрерывности планирования	Самостоятельный бюджет Непрерывный (скользящий) бюджет
По степени содержания информации	Укрупненный бюджет Детализированный бюджет

щения) по рассматриваемому виду операционной деятельности, и доходов от текущей хозяйственной деятельности. сформированных в основном за счет реализации продукции (товаров, услуг).

Бюджет капитальных затрат представляет собой форму доведения до конкретных исполнителей результатов текущего плана капитальных вложений, разрабатываемого на основе осуществления нового строительства, реконструкции и модернизации основных фондов, приобретения новых видов оборудования и нематериальных активов и т.д.

Функциональный бюджет разрабатывается по одной (или двум) статьям затрат, например бюджет оплаты труда персонала.

Комплексный бюджет разрабатывается по широкой номенклатуре затрат, например бюджет производственного участка, бюджет административно-управленческих расходов и т.п.

Фиксированный (статичный) бюджет должен оставаться без изменений независимо от объемов выпуска и другого достигнутого уровня деятельности, т.е. это бюджет, основанный только на одном уровне активности (для одного объема производства или продаж). Он подходит для предприятий, уровень производства (рез-

лизации) которых предсказуем и достаточно стабилен или, наоборот, у которых изменение уровня деятельности в производстве не внесет изменений в затраты или годовой доход. Фиксированный бюджет относительно прост при составлении и не нуждается в пересмотре при изменениях уровня деятельности. Тем не менее даже при составлении бюджета такого типа должна быть возможность при необходимости внести, по крайней мере, незначительные корректировки.

Гибкий бюджет является скорее динамическим, чем статическим. Разрабатывается с учетом возможности изменений, которые будут внесены в него при колебаниях выпуска, реализации и других параметров деятельности, влияющих на уровень доходов и расходов предприятия. В случае гибкого бюджета характер изменения затрат по каждому пункту учитывается путем пересмотра заложенных в бюджет допущений в свете фактически достигнутого уровня деятельности. Гибкий бюджет является эффективным средством для сравнения фактических затрат с предписанными для выбранного уровня активности.

Оперативный бюджет — это бюджет, прямо связанный с достижением целей предприятия, например план производства, материально-технического снабжения.

Текущий бюджет — краткосрочный бюджет, направленный на планирование текущих целей предприятия.

Перспективный бюджет — бюджет генерального развития бизнеса и долгосрочной структуры предприятия.

Самостоятельный бюджет — это изолированный, независящий от других бюджетов.

Непрерывный (скользящий) бюджет — по мере того, как заканчивается месяц или квартал, к бюджету добавляется новый.

Укрупненный бюджет — бюджет, в котором основные статьи доходов и расходов указываются укрупненно.

Детализированный бюджет — бюджет, в котором все статьи доходов и расходов расписываются полностью по всем составляющим.

Говоря о методах разработки бюджетов, можно выделить метод прироста и метод нулевого базиса.

Метод прироста является традиционным. При подготовке бюджета часто применяется подход, когда в основу его составления на предстоящий период закладываются данные о полученных ранее уровнях дохода и затрат. Затем эти данные перерабатываются с учетом ожидаемых цен, а также изменений объема или характера предпринимаемой деятельности, т.е. бюджеты подготавливаются на базе прироста затрат и доходов от достигнутого уровня деятельности.

Недостаток этого метода в том, что неэффективные решения, «заложенные» в достигнутом уровне, переходят в бюджеты будущих периодов.

Метод нулевого базиса позволяет подготовить бюджет затрат для конкретной сферы деятельности при минимальном уровне производства, а затем, оформив решение в виде отдельного документа, определить затраты и выгоды от дополнительного прироста деятельности.

При сопоставлении данных методов выявляются как недостатки, так и их преимущества. Составление бюджета по методу прироста имеет то преимущество, что оказывается относительно простым. Однако составление бюджета на основе нулевого базиса хотя и более обоснованно, практически труднее осуществимо. Если применять его ко всем разрабатываемым бюджетам, то процесс потребует больших затрат времени.

Выбор того или иного метода разработки, видов и форм бюджетов определяется исходя из специфики деятельности, объемов производства и реализации, целей и задач деятельности предприятия и т.д. На рис. 19.2 представлен пример разработки основного бюджета.

19.5. Бюджетные форматы, особенности их разработки

Бюджет продаж является основой для составления всех остальных планов компании. Составление бюджета продаж начинается с прогноза реализации продукции или услуг: какое количество каждого вида продукции компания предполагает реализовать в течение бюджетного периода. Этот прогноз обычно составляется так, чтобы показать реализацию по месяцам, неделям и даже по дням. Предполагаемый объем сбыта также может разбиваться по отдельным продуктам или их группам с дальнейшей подразбивкой ожидаемой реализации продукции по каждому району или территории, в которых реализуется продукция. Бюджет продаж показывает предполагаемый сбыт каждого вида или группы продукции как в денежном, так и натуральном выражении.

Объем будущих продаж можно рассчитать, используя следующие методы:

- эвристические — основаны на усреднении сведений, полученных при интервьюировании различных участников рынка;
- анализ временных рядов — используется для учета временных колебаний объема продаж продукции (услуг) посредством анализа сезонности, цикличности и т.д.;

Задания по получению доходов и оценки предполагаемых доходов

Плановые бюджеты или бюджеты прогнозов. Изложение целей, намеченных руководством на бюджетный период, включая задание по получению общего дохода



Прогноз сбыта

Уточнения целей, намеченных руководством, показывающих наиболее высокие достижимые расчеты сбыта по районам и видам продукции



Бюджет продаж

Задания по расходам и оценки предполагаемых расходов

Бюджет производства

Количество единиц изделий, которое компания должна выпустить в течение бюджетного периода, чтобы обеспечить потребность сбыта



Бюджет затрат на оплату труда



Бюджет затрат на материалы



Бюджет закупок



Бюджет накладных расходов производства

Бюджет коммерческих расходов



Бюджет управленческих расходов



Финансовые (основные) бюджеты

Рис. 19.2. Составные части общего бюджета

- **эконометрические модели** — определяется корреляция размера продаж от изменений внешней среды, макроэкономических и отраслевых показателей.

Основным инструментом планирования производственной деятельности является *производственный бюджет*, который непосредственно основывается на прогнозах сбыта. Производственный бюджет дает возможность координировать сбыт, производство и товарные запасы. Он представляет собой приблизительный расчет объема производства, необходимого в течение бюджетного периода, чтобы удовлетворить требования сбыта. Данные производ-

ственного бюджета затем используются при разработке всех остальных операционных бюджетов.

Для обеспечения процесса производства сырьем, материалами, полуфабрикатами в процессе бюджетирования разрабатываются бюджеты материалов, бюджеты закупок или бюджеты прямых материальных затрат.

Бюджет материалов — это документ, в котором указывается предполагаемое количество материалов (как деталей, так и сырья), необходимых для удовлетворения производственных потребностей. Бюджет материалов может включать и не включать стоимость материалов в зависимости от того, использует компания или нет *бюджет закупок* в дополнение к бюджету материалов. Там, где используются оба бюджета, в бюджет материалов обычно не включаются расходы.

Если бюджет материалов является точным, то подразделения, ответственные за закупки компании, могут составить весьма точные прогнозы цен на материалы на весь бюджетный период, количества и время закупок.

Отдельным бюджетом представляется план прямых затрат на оплату труда с отчислениями единого социального налога.

Бюджет затрат на оплату труда и график выплат заработной платы рассчитывается исходя из системы оплаты труда, применяемой на предприятии.

Бюджет накладных расходов производства включает переменную и постоянную составляющие. Большинство накладных расходов являются довольно постоянными; они не меняются в прямой зависимости от производственной деятельности. Даже в том случае, если предприятие бездействует (или почти бездействует), заработная плата основным служащим, многие расходы по сбыту, рекламе, стоимость вспомогательной рабочей силы, страховые взносы, налоги, амортизация и многие другие расходы продолжают производиться.

Бюджет коммерческих расходов и бюджет управленческих расходов также составлен в разрезе постоянных и переменных затрат.

На основе приведенных выше операционных бюджетов разрабатываются основные (финансовые) бюджеты. Одним из них является *бюджет доходов и расходов*. Он обобщает результаты финансово-хозяйственной деятельности за период и показывает эффективность принятых управленческих решений.

Бюджет движения денежных средств является вторым основным (финансовым) бюджетом и формируется с учетом двух составляющих — ожидаемых поступлений (используется в основном информация из бюджета продаж) и ожидаемых выплат (информация берется из различных операционных бюджетов). Данный

бюджет позволяет проследить денежные потоки, своевременно найти источники финансирования деятельности.

Заключительная бюджетная форма имеет вид баланса и позволяет увязать все показатели деятельности предприятия на предстоящий год.

Бюджетный баланс дает представление о финансовом положении, которое будет достигнуто в результате деятельности компании в течение бюджетного периода.

Далее в табл. 19.2–19.14 представлены бюджетные форматы и возможные взаимосвязи между показателями различных бюджетов.

19.6. Организация бюджетирования на предприятии

Внедрение бюджетирования требует от руководства предприятия немалых усилий и занимает довольно продолжительный период времени. На подготовительном этапе должен быть проведен анализ организационной структуры предприятия, функций подразделений, информационных потоков, документооборота. Можно выделить следующие этапы при постановке бюджетирования на предприятии.

1. Определение финансовой структуры предприятия. На данном этапе составляется перечень видов хозяйственной деятельности, исследуется организационная структура управления предприятием, выделяются центры финансовой ответственности (ЦФО), центры финансового учета (ЦФУ), центры доходов (ЦД), центры возникновения затрат (ЦВЗ).

Центр финансового учета — структурное подразделение или объединение подразделений, осуществляющих определенный набор хозяйственных операций, поддающихся учету.

Центр финансовой ответственности — структурное подразделение или объединение подразделений, осуществляющих операции, конечная цель которых — максимизация прибыли, способных оказывать непосредственное воздействие на прибыльность.

Центр доходов — структурное подразделение или объединение подразделений, деятельность которых направлена на получение дохода и не предусматривает учета прибыли.

Центр возникновения затрат — структурное подразделение или объединение подразделений, деятельность которых носит затратный характер.

Центр планирования — структурное подразделение или объединение подразделений, имеющее исключительное право на определение основных тенденций работы предприятия на основе составления прогнозов.

Бюджет производства

		1	2	3	4	5	6	7	8	9
	№ п/п	2010	Январь	Февраль	Март	Г кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	2011
<i>М</i>	1	А1	А2	А3	А4	А5	А6	А7	А8	А9
<i>М</i>	2									
<i>О</i>	3		Н1	Н2	Н3		Н5	Н6	Н7	
<i>Р</i>	4	М1+Н1-О1	М2+Н2-О2	М3+Н3-О3	М4+Н4-О4	М5+Н5-О5	М6+Н6-О6	М7+Н7-О7	М8+Н8-О8	М9+Н9-О9

Таблица 19.5

Бюджет накладных расходов

	№ п/п	Показатели	I	2	3	4	5	6	7	8	9
			2010	Январь	Февраль	Март	И кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	2011
<i>AZ</i>	1	Планируемый объем производства (шт.)	Р1	Р2	Р3	Р4	Р5	Р6	Р7	Р8	Р9
<i>BA</i>	2	Ставка переменных накладных расходов (руб./шт.)									
<i>BB</i>	3	Всего переменных накладных расходов (руб.)	AZ1хBA1	AZ2хBA2	AZ3хBA3	AZ4хBA4	AZ5хBA5	AZ6хBA6	AZ7хBA7	AZ8хBA8	AZ9хBA9
<i>BC</i>	4	Постоянные накладные расходы (руб.) в том числе:									
<i>BD</i>	4.1	амортизация									
<i>BE</i>	4.2	расходы на электроэнергию									
<i>BF</i>	4.3	расходы на зарплату с начислениями									
<i>BG</i>	4.4	расходы на вспомогательные материалы									
<i>BH</i>	4.5	расходы на содержание оборудования									
<i>BI</i>	5	Всего накладных расходов (руб.)									
<i>BJ</i>	6	Накладные расходы к оплате (руб.)	B1-BD1	B12-BD2	B13-BD3	B14-BD4	B15-BD5	B16-BD6	B17-BD7	B18-BD8	B19-BD9

Бюджет оплаты труда

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	№ п/п	Показатели	2010	Январь	Февраль	Март	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	2011
АН	1	Планируемый объем производства (шт.)	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9
АУ	2	Прямые затраты труда на 1 изделие (чел.-ч.)									
АУ	3	Прямые затраты труда всего (чел.-ч.)	АН1хАУ1	АН2хАУ2	АН3хАУ3	АН4хАУ4	АН5хАУ5	АН6хАУ6	АН7хАУ7	АН8хАУ8	АН9хАУ9
АК	4	Почасовая тарифная ставка (руб.)									
АЛ	5	Всего прямых затрат на оплату труда (руб.)	АУ1хАК1	АУ2хАК2	АУ3хАК3	АУ4хАК4	АУ5хАК5	АУ6хАК6	АУ7хАК7	АУ8хАК8	АУ9хАК9

Таблица 19.9

График выплаты заработной платы

		1	2	3	4	5	6	7	8	9
	№ п/п	Показатели	20 10	Январь	Февраль	Март	Г кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
AM	1	Кредиторская задолженность по оплате труда на начало года (руб.)								
		Выплата заработной (руб.)								
AN	2	январь								
AO	3	февраль								
AP	4	март								
AQ	5	I кв.								
AS	6	II кв.								
AT	7	III кв.								
AV	8	IV кв.								
AV	9	Всего выплата заработной (руб.)								
AW	10	Перечисление страховых взносов по внебюджетным фондам (руб.)								
AX	11	Всего перечислено денежных средств (руб.)								

Таблица 19.11

Бюджет управленческих расходов

	№ п/п	Показатели	1	2	3	4	5	6	7	8	9
			2010	Январь	Февраль	Март	И кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	2011
<i>ВУ</i>	1	Планируемый объем продаж (шт.)	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9
<i>ВУ</i>	2	Ставка переменных управленческих расходов (руб./шт.)									
<i>ВХ</i>	3	Всего переменных управленческих расходов (руб.)	ВУ1хВУ1	ВУ2хВУ2	ВУ3хВУ3	ВУ4хВУ4	ВУ5хВУ5	ВУ6хВУ6	ВУ7хВУ7	ВУ8хВУ8	ВУ9хВУ9
<i>ВУ</i>	4	Всего постоянных управленческих расходов (руб.)									
<i>ВЗ</i>	4.1	Командировочные расходы									
<i>СА</i>	4.2	Страхование									
<i>СЯ</i>	4.3	Зарплата служащих									
<i>СД</i>	4.4	Услуги связи									
<i>СЕ</i>	4.5	Аренда									
<i>СФ</i>	4.6	Амортизация									
<i>СН</i>	5	Всего управленческих расходов (руб.)									
<i>СИ</i>	6	Управленческие расходы к оплате (руб.)	СН1 – СФ1	СН2 – СФ2	СН3 – СФ3	СН4 – СФ4	СН5 – СФ5	СН6 – СФ6	СН7 – СФ7	СН8 – СФ8	СН9 – СФ9

Бюджет доходов и расходов

		1	2	3	4	5	6	7	8	9
		2010	Январь	Февраль	Март	Апр.	Май	Июнь	Июль	Авг.
		№ п/п	Показатели	Доходы и расходы по обычным видам деятельности						
СЛ	1	Выручка — нетто (руб.)	С1	С2	С3	С4	С5	С6	С7	С8
СК	2	Переменные расходы (руб.), в том числе расходы:								
СЛ	2.1	прямые переменные	X1+AL1	X2+AL2	X3+AL3	X4+AL4	X5+AL5	X6+AL6	X7+AL7	X8+AL8
СМ	2.2	накладные	ВВ1	ВВ2	ВВ3	ВВ4	ВВ5	ВВ6	ВВ7	ВВ8
СН	2.3	коммерческие	ВМ1	ВМ2	ВМ3	ВМ4	ВМ5	ВМ6	ВМ7	ВМ8
СО	2.4	управленческие	ВХ1	ВХ2	ВХ3	ВХ4	ВХ5	ВХ6	ВХ7	ВХ8
СП	3	Валовая прибыль (руб.)								
СР	4	Постоянные расходы (руб.), в том числе:								
СЛ	4.1	накладные	ВС1	ВС2	ВС3	ВС4	ВС5	ВС6	ВС7	ВС8
С5	4.2	коммерческие	ВН1	ВН2	ВН3	ВН4	ВН5	ВН6	ВН7	ВН8
СТ	4.3	управленческие	ВУ1	ВУ2	ВУ3	ВУ4	ВУ5	ВУ6	ВУ7	ВУ8
СУ	5	Прибыль от продаж (руб.)								
Операционные доходы и расходы										
СВ	6	Проценты к уплате (руб.)								
СВ	7	Прочие расходы (руб.)								
СЛ	8	Прибыль до налогообложения (руб.)								
СУ	9	Налог на прибыль (руб.)								
СЗ	10	Чистая прибыль (руб.)								

Таблица 19.14

Бюджетный баланс

		1	2	3	4	5	6	7	8	9
	№ п/п	Показатели	2010	Январь	Февраль	Март	Г кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
	DP	Внеоборотные активы								
	DQ	Земельные участки								
	DS	Здания и оборудование								
	DT	Итого по разделу 1								
	DU	Оборотные активы								
	DV	Запасы								
		в том числе:								
	DW	Сырье								
	DX	готовая продукция								
	DY	Дебиторская задолженность								
	DZ	Денежные средства								
	EA	Итого по разделу 2								
	EB	БАЛАНС								
	EC	Капитал и резервы								
	ED	Уставный капитал								
	EE	Нераспределенная прибыль								
	EF	Итого по разделу 3								
	EG	Долгосрочные пассивы								
	EH	Краткосрочные пассивы								
	EI	Кредиторская задолженность,								
		в том числе:								
	EJ	поставщиками подрядчиками								
	EK	перед бюджетом								
	EL	по краткосрочным расходам								
	EM	по краткосрочным расходам								
	EN	перед внебюджетными фондами								
	EO	по заработной плате								
	EP	Итого по разделу 5								
	EQ	БАЛАНС								

Пример организации бюджетного процесса на предприятии приведен на рис. 19.3.

Проблема выделения ЦФУ, ЦФО и других центров предприятия является очень важной при внедрении бюджетирования. От этого зависит эффективность бюджетного планирования.

2. Определение технологии бюджетирования. В ходе реализации этого этапа определяются виды и формы основных, операционных, вспомогательных бюджетов, разрабатывается последовательность составления различных бюджетов для ЦФО (ЦФУ, ЦД, ЦВЗ) и предприятия в целом, уточняются особенности консолидации бюджетов.

3. Определение форматов основных бюджетов. На данном этапе определяется основной набор статей доходов и расходов, приток и оттоков денежных средств, активов и пассивов.

Структура бюджетного формата, конечно же, является индивидуальной для каждого предприятия исходя из специфики деятельности. Но при этом можно выделить некоторые общие требования к форматам бюджетов:

- по содержанию бюджеты должны быть максимально приближены к международным стандартам финансового учета (с вы-

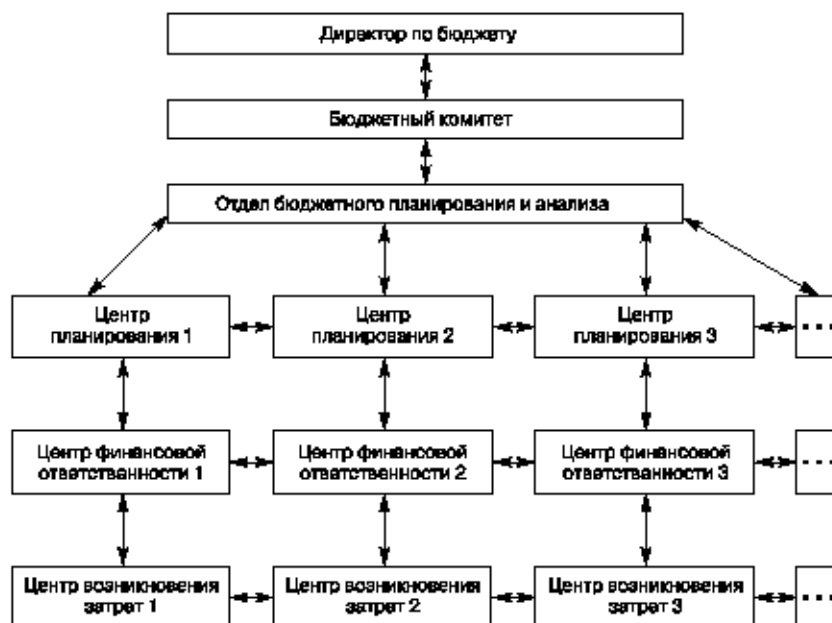


Рис. 19.3. Схема организационно-управленческого обеспечения бюджетного процесса

делением переменных и постоянных затрат, маржинальной прибыли и т.д.);

- по структуре бюджеты должны быть максимально приближены к отчетственным формам бухгалтерской отчетности (для повышения эффективности сбора и обработки необходимых данных и т.д.);
- в качестве отдельных статей затрат должны фигурировать те виды издержек, доля которых в объеме продаж составляет не менее 1%.

4. Определенке бюджетного регламента. В ходе реализации этого этапа определяется бюджетный период, сроки предоставления бюджетной отчетности ЦФО (ЦФУ, ЦД, ЦВЗ и т.д.), порядок согласования, корректировки и консолидации бюджетов.

Бюджетный период — это период времени, на который составляются, корректируются бюджеты и за который осуществляется контроль за их исполнением. Минимальный же бюджетный период представляет собой единицу измерения бюджетного периода (квартал, месяц, декада и т.д.). С учетом специфики предприятия или фирмы и характера хозяйственной конъюнктуры бюджетный период в Российской Федерации обычно вводится продолжительностью один календарный год (12 месяцев) с поквартальной, помесечной или подекадной разбивкой. За рубежом, где опыт применения бюджетирования и соответствующий инструментарий более развиты, бюджеты составляются на период от 1 года до 3 лет.

5. Организация бюджетного процесса. Этот шаг обусловлен определением круга участников бюджетного процесса и порядка их взаимодействия, распределением задач и функций между ними. Здесь же разрабатываются должностные инструкции, положение о бюджетировании и прочие организационно-распорядительные документы.

Положение о бюджетировании включает следующие разделы:

- 1) общие положения (определения и термины, цели бюджетирования в компании);
- 2) значение системы финансового планирования в компании;
- 3) описание видов и структуры используемых бюджетов, общих принципов бюджетирования;
- 4) принятый бюджетный регламент;
- 5) описание организации финансового планирования и бюджетирования;
- 6) установленные целевые нормативы финансового плана, порядок распределения отчислений и прибыли.

Завершающим этапом при постановке бюджетирования на предприятии является автоматизация финансовых расчетов, которая предполагает как составление прогнозных расчетов, так и

постановку финансового учета и контроля. Здесь очень важным является правильный выбор программного обеспечения автоматизации финансового планирования на предприятии, которое будет адаптировано к специфике организации.

Вопросы для самоконтроля

1. В чем заключается сущность финансового планирования на предприятии? Назовите цели финансового планирования на предприятии.
2. Охарактеризуйте этапы разработки финансовой стратегии предприятия.
3. Какие формы финансовых планов разрабатываются на предприятии? В чем их особенности?
4. Какие методы планирования финансовых результатов применяются на предприятиях?
5. Дайте определение понятия «бюджетирование». Какие функции призвано выполнять на предприятии бюджетирование?
6. Назовите основные виды и формы бюджетов, используемых на предприятии.
7. Приведите сравнительные характеристики методов разработки бюджетов.
8. Какие этапы выделяются при постановке бюджетирования на предприятии?

ЛИТЕРАТУРА

ОСНОВНАЯ

1. Управление финансами (финансы предприятий): Учебник / Под ред. А.А. Володиной. — М.: ИНФРА-М, 2006.
2. Жилкина А.Н. Управление финансами. Финансовый анализ предприятия: Учебник. — М.: ИНФРА-М, 2010.
3. Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Н.Ф. Самсонова. — М.: ЮНИТИ, 2006.
4. Финансы: Учеб. пособие / Под ред. А.М. Коналесвой. — М.: Финансы и статистика, 2006.
5. Кондраков Н.П. Бухгалтерский (финансовый, управленческий) учет: Учебник. — М.: Проспект, 2006.

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ

1. Анискин Ю.П., Павлова А.М. Планирование и контроллинг. — М.: ОМЕГА-Л, 2005.
2. Базиков А.А. Экономическая теория в микро-, макро- и мировой экономике. — М.: Финансы и статистика, 2010.
3. Бланк И.А. Управление финансовой безопасностью предприятия. — К.: «Нико — Центр Эльга», 2007.
4. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Т. I и II. — К., 2006.
5. Вахрушина М.А. Бухгалтерский управленческий учет. — М.: ОМЕГА-Л, 2004.
6. Вексель и вексельное обращение в России: Практическая энциклопедия. — М.: Банкцентр, 1996.
7. Володин А.А. Управление финансами предприятий: Учеб. пособие. — М.: Центр маркетинговых исследований и менеджмента, 2007.
8. Гетьман В.Г. Международные стандарты финансовой отчетности: Учебник. — М.: Финансы и статистика, 2009.
9. Григорьева Е.М. Финансы корпораций: Учеб. пособие. — М.: Финансы и статистика, 2006.
10. Грязнова А.Г. Финансы: Учебник. — 2-е изд. — М.: Финансы и статистика, 2010.
11. Лукова А.В. Управление предприятием: финансовые и инвестиционные решения: Учеб. пособие. — М.: Финансы и статистика, 2010.
12. Зверев А.Г. Записки министра. — М.: Политическая литература, 1973.
13. Ивашкевич В.Б. Практикум по управленческому учету и контроллингу: Учеб. пособие. — 2-е изд. — М.: Финансы и статистика, 2009.
14. История Государственного банка СССР в документах. — М.: Финансы, 1971.

15. *Казакова Н.А.* Управленческий анализ и диагностика предпринимательской деятельности: Учеб. пособие. — М.: Финансы и статистика, 2009.
16. *Караванова Б.И.* Разработка стратегии управления финансами организаций: Учеб. пособие. — М.: Финансы и статистика, 2008.
17. *Карминский А.М.* Контроллинг: Учебник. — М.: Финансы и статистика, 2009.
18. *Карпова Т.И.* Управленческий учет: Учебник. — М.: ЮНИТИ, 2004.
19. *Маркс К.* Капитал: Собр. соч. В 3 т.
20. *Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной.* — М.: Финансы и статистика, 1994.
21. *Николаева С.А.* Особенности учета затрат в условиях рынка: система «директ-костинг». — М.: Финансы и статистика, 1993.
22. *Пушкарева В.М.* История финансовой мысли и политики налогов: Учеб. пособие. — М.: Финансы и статистика, 2008.
23. *Розуленко Т.М.* Бухгалтерский учет: Учебник. — 3-е изд. — М.: Финансы и статистика, 2010.
24. *Семенов В.М.* Управление финансами промышленности: Учеб. пособие. — М.: Финансы и статистика, 2010.
25. *Сухарев О.С.* Структурные проблемы экономики России. — М.: Финансы и статистика, 2010.
26. *Теплова Т.В.* Эффективный финансовый директор. — М.: ЮРАЙТ, 2010.
27. *Тимофеева Т.В.* Анализ денежных потоков предприятия: Учеб. пособие. — 3-е изд. — М.: Финансы и статистика; ИНФРА-М, 2010.
28. *Управление организацией: Энциклопедический словарь / Под ред. А.Г. Поршнева, А.Я. Кибанова, В.Н. Гунина.* — М.: ИНФРА-М, 2001.
29. *Финансово-кредитный словарь.* В 3 т. — М.: Финансы и статистика, 1984—1988.
30. *Хруцкий В.Е., Сизова Т.В., Гаманов В.В.* Внутрифирменное бюджетирование. Настольная книга по постановке финансового планирования. — М.: Финансы и статистика, 2007.
31. *Шеремет А.В.* Методика финансового анализа. — М.: ИНФРА-М, 2000.

ПЕРЕВОДНАЯ ЗАРУБЕЖНАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. *Амблер Тим.* Маркетинг и финансовый результат. Новая метрика богатства корпорации: Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 2003.
2. *Беристайн Л.А.* Анализ финансовой отчетности: Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1996.
3. *Бригхем Ю., Эрхард М.* Финансовый менеджмент: Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2005.
4. *Ван Хорн Джеймс С., Вахович Джон М. мл.* Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. — М.: ИД. Вильямс, 2010.

5. *Ван Хорн Джеймс С.* Основы управления финансами: Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 2006.
6. *Друри К.* Управленческий учет для бизнес-рецепций: Учебник: Пер. с англ. — М.: Юнити-Дана, 2003.
7. *Коласс Б.* Управление финансовой деятельностью предприятия: Пер. с фр. — М.: ЮНИТИ, 1997.
8. *Перар Ж.* Управление финансами с упражнениями: Пер. с фран. — М.: Финансы и статистика, 1999.
9. *Перар Ж.* Управление международными денежными потоками: Пер. с фран. — М.: Финансы и статистика, 1998.
10. *Стивенс Брег.* Настольная книга финансового директора. — М.: Альпина, 2009.
11. *Татеиси К.* Вечный дух предпринимательства: Пер. с яп. — М.: Московский бизнес, 1990.
12. *Уолш К.* Ключевые показатели менеджмента: Пер. с англ. — М.: Дело, 2000.
13. Финансовый менеджмент. — М.: CARANA Сотр., 1998.
14. *Фольмут Х.Й.* Инструменты контроллинга: Пер. с нем. — М.: Финансы и статистика, 2001.
15. *Фридаг Х.* Сбалансированная система показателей: Пер. с нем. — М.: Финансы и статистика, 2007.
16. *Халт Роберт Н.* Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. — М.: Дело, 1995.
17. *Харнгерн Ч.Т., Фостер Дж.* Бухгалтерский учет. Управленческий аспект: Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1995.
18. *Ченг Ф. Ли.* Финансы корпораций. Теория, методы и практика. — М., 2000.
19. *Шим Д.К., Сигел Д.Г.* Финансовый менеджмент: Пер. с англ. — М.: Филинь, 1996.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие.....	3
РАЗДЕЛ I. СУЩНОСТЬ И ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВ ПРЕДПРИЯТИЙ	
Глава 1. СУЩНОСТЬ ФИНАНСОВ ПРЕДПРИЯТИЙ.....	5
1.1. Сущность и функции финансов предприятий.....	5
1.2. Управление финансами предприятий. Финансовый менеджмент.....	12
Вопросы для самоконтроля.....	24
Глава 2. ДЕНЕЖНЫЕ ФОНДЫ ПРЕДПРИЯТИЯ И ФИНАНСОВАЯ СТРУКТУРА КАПИТАЛА. ФИНАНСОВЫЙ РЫЧАГ.....	25
2.1. Финансовая (бухгалтерская) отчетность предприятия. Денежные фонды.....	25
2.2. Собственные средства предприятий.....	33
2.3. Чистые активы.....	41
2.4. Заемные средства предприятий. Финансовый рычаг и финансовая структура капитала.....	44
Вопросы для самоконтроля.....	54
Глава 3. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ.....	55
3.1. Сущность и классификация денежных потоков.....	55
3.2. Управление денежными потоками.....	58
Вопросы для самоконтроля.....	71
Глава 4. ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВ РАЗЛИЧНЫХ ФОРМ КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ.....	73
4.1. Формы предпринимательской деятельности в Российской Федерации.....	73
4.2. Хозяйственные товарищества и общества.....	74
4.3. Народные предприятия.....	87
4.4. Производственные кооперативы.....	89
4.5. Государственные и муниципальные унитарные предприятия.....	90
Вопросы для самоконтроля.....	92

РАЗДЕЛ II. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМ СОСТОЯНИЕМ ПРЕДПРИЯТИЙ

Глава 5.	УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ СРЕДСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЙ	93
5.1.	Сущность и организация оборотных средств предприятия. Источники формирования	93
5.2.	Показатели оборотных средств	103
5.3.	Основные принципы определения потребности в оборотных средствах	116
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	<i>122</i>
Глава 6.	УПРАВЛЕНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ	123
6.1.	Сущность и виды дебиторской задолженности. Управление ею на предприятии	123
6.2.	Резервы по сомнительным долгам	132
6.3.	Политика предприятия в области коммерческого кредитования и отсрочки платежа	135
6.4.	Определение порядка получения дебиторской задолженности с учетом взаимоотношений с покупателями.	143
6.5.	Опыт зарубежных предприятий по управлению дебиторской задолженностью	147
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	<i>151</i>
Глава 7.	ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ И АМОРТИЗАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЙ	152
7.1.	Основные фонды: понятие, состав, виды оценки	152
7.2.	Переоценка основных фондов: сущность, методы, роль в финансовом менеджменте	158
7.3.	Нематериальные активы: понятие, состав, виды оценки	164
7.4.	Амортизационная политика предприятий	167
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	<i>180</i>
Глава 8.	ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА ПРЕДПРИЯТИЙ	181
8.1.	Сущность и основные направления инвестиционной политики предприятий	181

8.2.	Оценка эффективности инвестиционных проектов: основные принципы, общая схема, особенности формирования денежных потоков.....	183
8.3.	Финансовая реализуемость инвестиционного проекта.....	186
8.4.	Показатели эффективности инвестиционного проекта.....	191
8.5.	Дисконтирование и обоснование нормы дисконта при расчете эффективности инвестиционного проекта.....	198
8.6.	Оценка коммерческой эффективности инвестиционного проекта в целом.....	204
8.7.	Оценка эффективности участия предприятия в инвестиционном проекте.....	205
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	212
Глава 9.	ФИНАНСОВЫЕ ВЛОЖЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ...	213
9.1.	Сущность, классификация и оценка финансовых вложений предприятий.....	213
9.2.	Оценка эффективности финансовых проектов предприятия.....	220
9.3.	Портфель ценных бумаг.....	226
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	254
Глава 10.	ФИНАНСОВАЯ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТЬ, БАНКРОТСТВО ПРЕДПРИЯТИЙ.....	255
10.1.	Современная ситуация.....	255
10.2.	Основные положения и процедуры банкротства.....	257
10.3.	Понятия, используемые при банкротстве.....	260
10.4.	Разбирательство дел о банкротстве в арбитражном суде.....	264
10.5.	Процедуры банкротства.....	265
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	275
Раздел III.	ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ	
Глава 11.	ДОХОДЫ И РАСХОДЫ ПРЕДПРИЯТИЙ.....	276
11.1.	Доходы по основным видам деятельности.....	278
11.2.	Расходы по основным видам деятельности.....	279
11.3.	Затраты предприятия.....	284
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	287

Глава 12.	МАРЖИНАЛЬНЫЙ МЕТОД И АНАЛИЗ. ТОЧКА БЕЗУБЫТОЧНОСТИ.....	288
12.1.	Переменные и постоянные затраты	288
12.2.	Анализ взаимосвязи «затраты — выручка — прибыль»	292
12.3.	Точка безубыточности	295
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	<i>302</i>
Глава 13.	ПРИБЫЛЬ И СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ.....	303
13.1.	Прибыль и ее роль	303
13.2.	Рентабельность предприятий и ее роль	309
13.3.	Анализ четырех цифр	316
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	<i>319</i>
Глава 14.	ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА	320
14.1.	Сущность дивиденда.....	320
14.2.	Пять теорий дивидендной политики.....	323
14.3.	Возможные типы дивидендной политики	325
14.4.	Порядок выплаты дивидендов	328
14.5.	Формы выплаты дивидендов.....	329
14.6.	Показатели акций и дивидендной политики.....	331
13.7.	Роль показателя «прибыль на акцию»	334
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	<i>340</i>
Раздел IV.	ВЗАИМООТНОШЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С БАНКАМИ	
Глава 15.	ДЕНЕЖНЫЕ РАСЧЕТЫ ПРЕДПРИЯТИЙ	341
15.1.	Выбор банка предприятием.....	341
15.2.	Организация безналичных расчетов	346
15.3.	Счета предприятий в банках.....	353
15.4.	Основные формы безналичных расчетов.....	358
15.5.	Организация безналичных расчетов через расчетно-кассовые центры	369
15.6.	Факторинг	377
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	<i>383</i>
Глава 16.	ВКСЕЛЬНОЕ ОБРАЩЕНИЕ	384
16.1.	Коммерческий кредит.....	384
16.2.	Сущность и функции векселя.....	385
16.3.	Виды векселей	388
16.4.	Форма и реквизиты векселя	394

16.5.	Современное состояние российского рынка векселей	400
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	402
Глава 17.	ЗАЕМНЫЕ СРЕДСТВА ПРЕДПРИЯТИЙ	403
17.1.	Основные методы краткосрочного кредитования ..	403
17.2.	Организация процесса кредитования в коммерческом банке	409
17.3.	Оценка кредитоспособности заемщика	419
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	431
Глава 18.	ЛИЗИНГ КАК ВИД ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	432
18.1.	Определение, сущность и функции лизинга	432
18.2.	Объекты и субъекты лизинговых отношений	436
18.3.	Классификация видов лизинга	438
18.4.	Основные этапы заключения лизинговых сделок ..	448
18.5.	Состав, виды и порядок расчета лизинговых платежей	450
18.6.	Методы расчета лизинговых платежей	452
18.7.	Эффективность лизинга по сравнению с другими схемами приобретения основных средств	457
18.8.	Риски в лизинговой деятельности и перспективы развития лизинга в России	460
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	467
Раздел V.	ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ	
Глава 19.	ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ. БЮДЖЕТИРОВАНИЕ	468
19.1.	Сущность, роль и задачи финансового планирования на предприятии	468
19.2.	Принципы и методы планирования финансовых результатов	471
19.3.	Сущность и функции бюджетирования	476
19.4.	Классификация бюджетов и методы их разработки	479
19.5.	Бюджетные форматы, особенности их разработки	483
19.6.	Организация бюджетирования на предприятии	486
	<i>Вопросы для самоконтроля</i>	501
Литература		502

По вопросам приобретения книг обращайтесь:
Отдел продаж «ИНФРА-М» (оптовая продажа):
127282, Москва, ул. Полярная, д. 31в, стр. 1
Тел. (495) 380-4260; факс (495) 363-9212
E-mail: books@infra-m.ru

•
Отдел «Книга—почтой»:
тел. (495) 363-4260 (доб. 232, 246)

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ

ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЙ

Учебник

Под редакцией проф. *А.А. Володиной*

Редактор *М.В. Литвинова*
Компьютерная верстка *А.В. Морозова*

Подписано в печать 25.04.2011.
Формат 60×90/16. Бумага офсетная.
Гарнитура Newton. Печать офсетная.
Усл. печ. л. 32,0. Уч.-изд. л. 33,66.
Заказ №
Цена свободная

ТК 053600-4039-250411

Издательский Дом «ИНФРА-М»
127282, Москва, ул. Полярная, д. 31в.
Тел.: (495) 380-05-40, 380-05-43.
Факс: (495) 363-92-12.
E-mail: books@infra-m.ru <http://www.infra-m.ru>