



ФИНАНСЫ ОРГАНИЗАЦИЙ (ПРЕДПРИЯТИЙ)

Часть 1

Екатеринбург
2015

Министерство образования и науки Российской Федерации



Уральский государственный экономический университет

ФИНАНСЫ ОРГАНИЗАЦИЙ (ПРЕДПРИЯТИЙ)

Рекомендовано
Учебно-методическим советом
Уральского государственного экономического университета
в качестве учебного пособия

Часть 1

Екатеринбург
2015

УДК 336.6(075.8)
ББК 65.291.9я73-1
Ф 59

Рецензенты:

кафедра экономической теории
Евразийского национального университета
им. Л. Н. Гумилева
(протокол № 3 от 10.10.2014 г.)

доктор экономических наук, профессор,
вице-президент Уральской торгово-промышленной палаты
А. В. Макаров

Авторский коллектив:

О. Б. Веретенникова (руководитель), В. И. Майданик, К. В. Ростовцев,
Э. Р. Закирова, Н. С. Пионткевич, Е. Г. Шеина, Е. Н. Ялунина

Ф 59 **Финансы организаций (предприятий)** [Текст] : учеб. пособие / [О. Б. Веретенникова (руководитель), В. И. Майданик, К. В. Ростовцев и др.] ; М-во образования и науки РФ, Урал. гос. экон. ун-т. – Екатеринбург : [Изд-во Урал. гос. экон. ун-та], 2015. – 227 с.

В учебном пособии представлен комплексный подход к управлению финансовой деятельностью предприятия. Логика построения пособия такова, что в первую очередь рассмотрены объекты финансового управления, а затем система финансового управления предприятием. Это позволяет осознать истинные причины финансовых проблем предприятия и найти пути улучшения его финансового состояния.

Пособие рекомендуется студентам экономических специальностей, изучающим курсы «Финансы организаций (предприятий)», «Финансы и кредит», «Финансовый менеджмент», «Финансовый и инвестиционный анализ», «Финансовая политика предприятий» и ряд других дисциплин. Может быть полезно руководителям и работникам экономических служб, научным сотрудникам, желающим по-новому взглянуть на подходы к управлению финансовой деятельностью хозяйствующих субъектов в рыночной экономике.

УДК 336.6(075.8)
ББК 65.291.9я73-1

© Авторы, указанные на обороте
титула, 2015
© Уральский государственный
экономический университет, 2015

Оглавление

Введение	5
----------------	---

Раздел 1. Экономическая природа финансов организаций (предприятий)

Глава 1. Сущность, функции и принципы организации финансов предприятий	7
1.1. Место финансов предприятий в системе финансов	7
1.2. Сущность, функции и принципы организации финансов организаций (предприятий)	12
1.3. Необходимость возникновения категории «денежное хозяйство предприятий» и ее взаимосвязь с категорией «финансы организаций (предприятий)»	27
Глава 2. Сущность, цель и задачи финансового менеджмента.....	43
2.1. Роль финансового менеджмента в организации финансов предприятий и управлении денежным хозяйством предприятий	43
2.2. Цель и задачи финансового менеджмента.....	48
2.3. Принципы организации финансового менеджмента	63

Раздел 2. Объекты финансового управления организаций (предприятий)

Глава 3. Денежный капитал предприятия.....	68
3.1. Сущность и формы финансирования	68
3.2. Использование международного рынка капитала для развития предприятий	111
3.3. Стоимость денежного капитала и ее влияние на стоимость предприятия	119
3.4. Управление стоимостью капитала предприятия.....	128
Глава 4. Основной капитал предприятия.....	134
4.1. Структура основного капитала.....	134
4.2. Источники воспроизводства основного капитала	141

4.3. Оценка эффективности инвестиций.....	147
Глава 5.оборотный капитал предприятия.....	165
5.1. Структура оборотного капитала.....	165
5.2. Источники воспроизводства оборотного капитала.....	173
5.3. Управление оборотным капиталом.....	174
Глава 6. Расходы (затраты) предприятия.....	193
6.1. Структура расходов (затрат) предприятия.....	193
6.2. Методы калькуляции себестоимости продукции.....	206
6.3. Методы управления расходами (затратами) предприятия.....	214
Заключение.....	222
Библиографический список.....	225

Введение

Современное развитие рыночных отношений в России, характеризующееся усилением конкуренции между предприятиями, вызывает необходимость изучения эффективных методов управления, позволяющих поддерживать высокий уровень рентабельности и ликвидности предприятий, а также увеличивать стоимость компании.

Положенный в основу учебного пособия подход к изучению финансов организаций (предприятий) является комплексным и, с одной стороны, основывается на том рациональном, что создала предшествующая экономическая система нашей страны, а с другой – включает в себя богатый опыт зарубежных государств по управлению хозяйствующими субъектами в рыночной экономике, адаптированный к российским условиям.

Структура пособия нетрадиционна, поскольку изучаются принципиально новые моменты в теории и практике финансов организаций (предприятий). Основная задача состоит в том, чтобы дать комплексное представление о категории «финансы организаций (предприятий)» и определить ее место в финансовой науке и практике финансового управления предприятиями.

Пособие включает в себя четыре раздела, охватывающих последовательно экономическую природу финансов организаций (предприятий), объекты и систему финансового управления организаций (предприятий), а также особенности управления в различных типах и формах организации предприятий, что полностью соответствует стандарту Министерства образования и науки РФ по изучению курса «Финансы организаций (предприятий)».

В первом разделе определяются взаимосвязи между категориями «финансы», «финансы организаций (предприятий)», «денежное хозяйство предприятий». Обосновывается авторская позиция по взаимосвязям указанных категорий, встречающаяся в экономической литературе впервые. Представлена роль финансового менеджмента в организации финансов предприятий.

Во втором разделе раскрыты объекты финансового управления. Их выбор построен на логике организации финансовой деятельности хозяйствующих субъектов. Каждый объект управления рассматривается с точки зрения его структуры, обоснования инструментов и алгоритма управления, соответствующих теории и практике рыночной экономики.

Третий раздел посвящен системе управления финансовой деятельностью предприятий. Представлена комплексная система планирования и определены особенности финансового планирования. Такая трактовка системы планирования встречается в литературе впервые, и представляет собой одно из направлений созданной научной школы. В разделе содержится определение сущности политики предприятия и обоснование видов финансовой политики. Представлена методика разработки финансовой стратегии предприятия, и определены взаимосвязи между политикой и стратегическим планированием. Оперативное планирование рассматривается в виде двух документов: бизнес-планов инвестиционных проектов и бюджета предприятия. Раскрыты взаимозависимости между оперативными и стратегическим планом развития предприятия. Определены и обоснованы особенности финансового планирования интегрированных хозяйствующих субъектов, имеющих большой удельный вес в российской экономике и в связи с этим требующих определенного внимания. Обобщены инструменты стратегического и оперативного управления организацией.

В четвертом разделе рассматриваются особенности финансового управления интегрированными хозяйствующими субъектами, в частности особенности разработки стратегии холдингов. Отдельная глава посвящена управлению градообразующими предприятиями, их особенностям, видам, а также механизмам их реструктуризации. Затронут вопрос о взаимодействии территорий и градообразующих предприятий, с одной стороны, с точки зрения пополнения бюджета и, с другой – оказания государственной поддержки бизнесу. Уделено внимание особенностям финансово-хозяйственной деятельности малых и средних хозяйствующих субъектов.

Учебное пособие издается в двух частях. Первая часть включает первый и второй разделы. Во вторую часть входят окончание второго, третий и четвертый разделы.

РАЗДЕЛ 1

Экономическая природа финансов организаций (предприятий)

Глава 1

Сущность, функции и принципы организации финансов предприятий

1.1. Место финансов предприятий в системе финансов

В рамках экономической системы товарно-денежные отношения выступают основной причиной возникновения и развития всей совокупности стоимостных экономических категорий, опосредствующих воспроизводственный процесс. Существенное место в системе этих отношений занимают отношения, регулируемые государством. Они относятся к особой экономической категории и называются финансовыми.

Слово «финансы» происходит от латинского слова *finis*, означающего «конец, окончание, финиш». В денежных отношениях, складывающихся между населением и государством в лице судьи, князя или короля, это слово означало завершение платежа, окончательный расчет. Позднее от термина *finis* произошло слово *financia*, обозначающее денежный платеж. Во Франции этот термин применялся в XVI в. уже в более широком смысле – как совокупность публичных доходов и расходов. От латинского слова *fiscus* произошел термин «фиск» (казна). Этим словом в латинском языке называли плетеную корзину, в которую ссыпали деньги и материальные ценности, полученные государством от населения в качестве налогов. Термин *fiscus*, таким образом, получил новое содержание и стал обозначать денежные и материальные ценности, которыми располагает государство [21, с. 8].

Основными предпосылками появления финансов являются наличие товарно-денежных отношений и государства, которому для выполнения возложенных на него функций необходимы денежные средства.

Для того чтобы выделить финансы из совокупности стоимостных экономических категорий, необходимо определить те специфические черты, которые присущи данной экономической категории. Таких особенностей финансов – четыре [26, с. 114–119].

1. Финансы всегда выражают денежные и только денежные отношения между различными субъектами общественного воспроизводства в рамках экономической системы.

Известно, что всю совокупность экономических отношений в обществе можно условно разделить на две большие группы – денежные отношения и натуральные. Указание на денежный характер финансовых отношений – существенный признак финансов.

Однако денежный характер финансовых отношений, хотя и существенный, но еще не достаточный признак для того, чтобы полностью подчеркнуть специфику финансов.

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

2. Лишь те денежные отношения финансовые, которые обусловлены фактом существования государства, необходимостью обеспечения выполнения последним своих функций и имеют государственно-властную (принудительную) форму проявления.

В основе объективного методологического подхода при решении вопроса о совокупности денежных отношений, выражаемых финансами, лежит четкое понимание сущности таких фундаментальных категорий, как базис (материальное производство) и надстройка (государство), их взаимосвязи и взаимообусловленности.

Действительно, вне зависимости от наличия государства, производственный процесс невозможно осуществлять иначе, чем регулярно возмещая стоимость израсходованных средств производства (c), выплачивая работникам заработную плату (v), и получая прибыль (m).

Таким образом, первичное распределение стоимости совокупного общественного продукта всегда осуществляется без уча-

ствия государства¹, на основе и в соответствии с объективными потребностями и законами материального производства. Главная роль в этом процессе принадлежит совокупности базисных стоимостных экономических категорий – деньгам, цене, заработной плате и др.

Как известно, необходимость в государственной форме управления обществом появляется на вполне определенной стадии его исторического развития. Для обеспечения материальной основы функционирования своего аппарата, осуществляющего выполнение государственных функций, требуются деньги, взять которые государству негде, кроме как в сфере материального производства.

3. Тесная взаимозависимость финансов и государства обуславливает перераспределительный (надстроечный) характер финансовых отношений.

Именно с возникновением государства в обществе появляется объективная потребность в формировании системы перераспределительных отношений (распределении уже распределенного), которая с развитием товарно-денежных отношений принимает денежную (финансовую) форму. Данный процесс можно представить графически следующим образом (рис. 1).

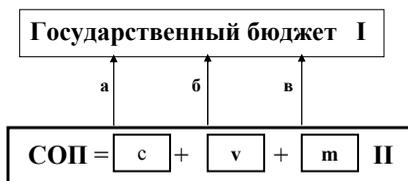


Рис. 1. Перераспределение стоимости совокупного общественного продукта посредством финансовых отношений в экономической системе:
 I – государственный бюджет (государство); II – первичное распределение стоимости совокупного общественного продукта;
 а, б, в – перераспределительные (финансовые) отношения

¹ В командно-административной экономике государство вмешивается во все аспекты экономической жизни, в том числе и в процесс первичного распределения стоимости совокупного общественного продукта. Но, по вполне понятным причинам, данная ситуация не может служить основой для общих выводов.

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

4. *Денежные отношения, выражаемые финансами, государство целенаправленно сводит в систему денежных отношений, опосредствующую формирование и использование централизованных и децентрализованных денежных фондов (доходов), используемых в соответствии с возложенными на государство функциями.*

Ни одна другая стоимостная экономическая категория не обладает всей совокупностью вышеперечисленных признаков, что и обеспечивает специфику финансов.

Итак, **финансы** – это обусловленная фактом существования государства и необходимостью обеспечения выполнения последним своих функций система денежных отношений, имеющих государственно-властную форму проявления, выражающих перераспределение стоимости совокупного общественного продукта и целенаправленное формирование на этой основе централизованных и децентрализованных денежных фондов (доходов) в соответствии с общественными потребностями.

Финансы, как экономическая категория, выполняют определенные функции:

1) *формирование денежных фондов (доходов)*. Посредством проведения государственной налоговой политики формируются разнообразные денежные фонды – централизованный (государственный бюджет), децентрализованные (на региональном и местном уровнях), целевые фонды и т.д.;

2) *использование денежных фондов (доходов)*. Аккумулируемые государством средства перераспределяются в ходе реализации политики государственных расходов на материальное содержание государственного аппарата, с тем чтобы последний мог эффективно выполнять возложенные на него государственные функции, на создание и поддержание в обществе рациональной и эффективной структуры общественного производства, проведение экономической, социальной, военной политики и т.д.;

3) *контрольная*. Она имманентно присуща финансам как экономической категории и реализуется одновременно либо с первой, либо со второй функцией финансов. Конкретное про-

явление содержания контрольной функции осуществляется в ходе деятельности финансовых органов, реализующих на практике финансовую политику государства.

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

Система финансов – это совокупность различных сфер (звеньев) финансовых отношений, объединенных принципиальным единством в рамках общей объективной категории «финансы», но характеризующихся, во-первых, своими специфическими особенностями в формировании и использовании денежных фондов (доходов); во-вторых, различной ролью (значимостью) в общественном воспроизводстве и экономической системе в целом.

Функциональное построение системы финансов должно удовлетворять следующим основным принципам:

во-первых, каждое звено системы финансов, взятое в отдельности, не может охватывать более широкий круг денежных отношений, нежели это характерно для общей категории «финансы».

во-вторых, система финансов, взятая в целом, в каждый конкретный момент должна в точности соответствовать принципиальным сущностным характеристикам и функциональному назначению финансов как объективной экономической категории.

Система финансов включает три сферы: общегосударственные финансы; местные финансы; финансы государственных организаций и предприятий.

Важнейшей сферой системы финансов являются *общегосударственные финансы*.

Центральным звеном общегосударственных финансов выступает государственный бюджет, представляющий собой главный централизованный фонд государства. Посредством функционирования государственного бюджета государство мобилизует и перераспределяет значительную часть финансовых ресурсов страны. В государственном бюджете находят свое концентрированное выражение все основные (крупнейшие) источники доходов и расходов государства. В состав общегосударственных финансов входят также государственный кредит и система специальных (внебюджетных) фондов (пенсионный фонд и др.).

Следующее звено системы финансов – *местные финансы*. Основа звено местных финансов – местные бюджеты. Помимо этого в состав местных финансов включаются: система местных займов, местные внебюджетные фонды и т.д.

Специфической сферой системы финансов являются *финансы государственных организаций, предприятий, учреждений*.

Являясь собственником унитарных предприятий, государство может полностью распространять денежные отношения на предприятия государственной и муниципальной формы собственности. Только в этом случае мы наблюдаем проявление всех признаков финансов и их функций.

Финансовые отношения, возникающие между государством и хозяйствующими субъектами частной формы собственности, регулируют только часть денежных отношений, касающихся налоговой, бюджетной, социальной политики государства. Все остальные денежные отношения предприятий частной формы собственности не являются финансовыми и требуют введения новой категории.

Итак, под финансами мы будем понимать только публичные финансы, а под категорией «финансы организаций (предприятий)» – денежные отношения, касающиеся формирования и использования фондов денежных средств государственных и муниципальных унитарных предприятий.

1.2. Сущность, функции и принципы организации финансов организаций (предприятий)

Вопрос о сущности финансов организаций (предприятий) в экономической литературе остается до сих пор дискуссионным, а с переходом к рыночной экономике полемика ученых только усиливается.

В командно-административной экономике, где собственником практически всех предприятий выступало государство, категория «финансы предприятий» относилась ко всем предприятиям, а финансы предприятий полностью включались в систему финансов.

С переходом к рыночной экономике категория «финансы» не изменилась, как, впрочем, не поменялась и суть финансов

предприятий. Как и прежде, под финансами предприятий понимают денежные отношения хозяйствующих субъектов, связанные с выполнением государством его функций, т.е. имеющие императивную форму проявления. Рынок сужает функции государства и преобразует их, в связи с чем объективно сужаются и его отношения, касающиеся функционирования хозяйствующих субъектов, перешедших в частную собственность и лишь в очень узких рамках взаимодействующих с государством. Денежные отношения частных предприятий по управлению их финансово-хозяйственной деятельностью, наоборот, расширяются до уровня взаимоотношений не только с государством, но и с рынками капитала, рынками средств производства и товаров. Такой спектр отношений уже нельзя отнести к финансам предприятий, его определяют как категорию «денежное хозяйство предприятий». Данная категория также представляет собой предмет финансовой науки.

Между тем анализ современной экономической литературы показывает, что практически все исследователи трансформируют категорию «финансы организаций (предприятий)», учитывая рыночные условия хозяйствования, но не объясняя ее новых проявлений в принципиально изменившихся экономических отношениях в обществе.

Вызывает полемику и вопрос о том, какой хозяйствующий субъект понимать под предприятием.

На наш взгляд, под предприятиями следует понимать коммерческие организации, так как лишь они участвуют в воспроизводственном процессе. Некоммерческие организации создаются не для предпринимательских целей, не преследуют цель извлечения прибыли, не распределяют полученную прибыль между участниками. Некоммерческие организации могут осуществлять предпринимательскую деятельность, но лишь постольку, поскольку это служит достижению целей, ради которых они созданы, и соответствующую этим целям [6, ст. 50].

Рассмотрим существующие точки зрения на категорию «финансы организаций (предприятий)». Достаточно серьезные исследования в области теории финансов предприятий ведут М. В. Романовский, Б. М. Сабанти, О. В. Врублевская, В. В. Бочаров, А. Д. Шеремет, Л. Н. Павлова, Д. С. Моляков и др.

Практически все исследователи определяют финансы предприятий как совокупность денежных отношений.

Так, М. В. Романовский определяет финансы предприятий как «систему денежных отношений, которые в определенной степени регламентированы государством и связаны с реальными денежными потоками предприятия, формированием и использованием капитала, денежных фондов и доходов, необходимых для осуществления уставной деятельности и выполнения всех обязательств» [27, с. 29]. И далее: «Финансовые ресурсы предприятия – это все источники денежных средств, аккумулируемые предприятием для формирования необходимых ему активов в целях осуществления всех видов деятельности, как за счет собственных доходов, накоплений и капитала, так и за счет различного рода поступлений».

Согласно трактовке М. В. Романовского финансовые отношения, возникающие в ходе образования и использования финансовых ресурсов предприятия, формируются в процессе кругооборота его средств, что, в свою очередь, опосредствуется денежными потоками, порождаемыми различными видами его деятельности [27, с. 27]:

- 1) текущей;
- 2) инвестиционной;
- 3) финансовой;
- 4) прочей деятельностью и хозяйственными операциями.

Таким образом, в предмет изучения науки о финансах предприятий попадают все денежные отношения предприятия со всеми его контрагентами, в том числе с поставщиками и покупателями по всем формам и способам расчетов, наемными рабочими по поводу оплаты труда, удержания налога на доходы физических лиц и взносов во внебюджетные фонды государства.

На наш взгляд, трактовка исследуемой категории в таком виде носит дискуссионный характер, поскольку отношения между поставщиками, покупателями и предприятиями имеют товарно-денежный, а не финансовый характер. Отношения с наемными работниками по поводу оплаты труда являются ничем иным, как куплей-продажей рабочей силы в зависимости от ее качественных характеристик. Удержание подоходного налога – это часть отношений физических лиц с государством. Предприятие

в этом случае является лишь налоговым агентом, а ответственность за неуплату налогов, в конечном счете, несет само физическое лицо. Кроме того, к предприятиям М. В. Романовский относит, наряду с коммерческими, и некоммерческие организации.

Кроме того, ученые Санкт-Петербургской финансовой школы вводят категорию «финансы хозяйствующих субъектов» как относительно самостоятельную сферу системы финансов государства, которая охватывает широкий круг денежных отношений, связанных с формированием и использованием капитала, доходов, денежных фондов в процессе кругооборота их средств и выраженных в виде различных денежных потоков [27, с. 13–20].

В данном случае мы согласны с тем, что вместо понятия «организации (предприятия)» корректнее употреблять термин «хозяйствующий субъект».

А. Д. Шеремет и Р. С. Сайфулин, понимая под предприятиями коммерческие организации, дают такое определение: «Финансы – это система денежных отношений экономического субъекта, возникающая в процессе его производственно-хозяйственной деятельности» [28 с. 7]. Это довольно емкое определение позволяет им отнести к финансовым отношениям хозяйствующего субъекта с другими предприятиями и организациями по поставкам сырья, материалов, комплектующих изделий, реализации продукции, оказанию услуг и др., отношения с персоналом по выплате заработной платы и даже отношения с аудиторскими фирмами и другими хозяйствующими субъектами [28, с. 7–8]. Эти авторы дают следующее определение финансовым отношениям: «Финансовые отношения – это инвестирование, кредитование, налогообложение, система финансовых рычагов, страхование и т.д.» [28, с. 13].

В. В. Бочаров отмечает, что «финансы предприятий выражают систему денежных отношений, возникающих в процессе хозяйственной деятельности и необходимых для формирования и использования капитала, доходов и денежных фондов» [5, с. 6]. Он также включает в данную категорию финансовые отношения, существующие со всеми контрагентами, аналогично точке зрения М. В. Романовского, и совершенно справедливо отмечает, что «реальное формирование финансовых ресурсов предпри-

ятий начинается только на стадии распределения, когда стоимость реализована и из выручки от реализации товаров выделяются отдельные элементы стоимости (фонд возмещения, оплаты труда, прибыль)» [5, с. 9].

И. Т. Балабанов констатирует, что «финансы любого хозяйствующего субъекта охватывают денежные отношения данного субъекта с другими хозяйствующими субъектами (по оплате поставок сырья, товаров, других материальных ценностей, по реализации продукции, при получении финансовых и коммерческих кредитов, при вложении капитала и т.п.); учредителями (при распределении прибыли); трудовым коллективом (по оплате труда, при распределении доходов и прибыли, при выплате дивидендов по акциям, процентов по облигациям и т. п.); государственными органами управления (при уплате налогов, обязательной продаже части экспортной выручки и т. п.)» [1, с. 16]. «Финансовые ресурсы хозяйствующего субъекта, – пишет И. Т. Балабанов, – это денежные средства, имеющиеся в его распоряжении. Финансовые ресурсы направляются на развитие производства (производственно-торгового процесса), содержание и развитие объектов непродуцированной сферы, потребление, а также могут оставаться в резерве» [1, с. 29].

Перечень точек зрения можно было бы продолжить, однако это нецелесообразно, поскольку большой ряд российских ученых имеют мнения очень похожие на представленные.

Базируясь на сущности категории «финансы», рассмотрим категорию «финансы предприятий».

Чтобы определить характер денежных отношений, опосредующих категорию «финансы предприятий», рассмотрим систему денежных отношений, используемую предприятиями для своей деятельности. При этом разделим их на две группы: государственные (муниципальные) и негосударственные (частные) (рис. 2).

Специфика денежных отношений государственных (муниципальных) предприятий состоит в том, что у них существуют развитые отношения с государством, а с рынками капитала эти отношения ограничиваются получением и погашением кредитов и займов.

Государство как собственник наделяет государственные и муниципальные предприятия денежными средствами в виде уставного фонда или финансирует их по смете затрат. По результатам деятельности таких предприятий собственник – государство получает часть чистой прибыли, а в рамках фискальной функции – налоги в бюджет.

Такие предприятия имеют возможность в получении дотаций и субвенций. Во многом взаимоотношения государственных (муниципальных) предприятий с рынками товаров также связаны с государством, поскольку возникают по поводу выполнения государственного заказа. На рынках капитала предприятия привлекают денежные средства, недостающие для полноценного финансирования. Это также находится под контролем государства как собственника предприятий.

Таким образом, мы видим императивный характер денежных отношений государственных (муниципальных) предприятий и наличие всех признаков финансов.

Предприятия частной формы собственности, наоборот, имеют разнообразные связи с рынками капитала, а их отношения с государством ограничиваются уплатой налогов и поступлениями из бюджета в виде субвенций и бюджетных кредитов, и то лишь при определенных условиях. Такие отношения регулируются государством в очень узких рамках и не отвечают в полной мере ни сущности финансов, ни их признакам.

Мы пришли к окончательному выводу, что категория «финансы предприятий» применима лишь к государственным и муниципальным унитарным предприятиям. Их деятельность регулируется Федеральным законом от 14.11.2002 г. № 161-ФЗ «О государственных и муниципальных унитарных предприятиях».

Унитарным предприятием признается коммерческая организация, не наделенная правом собственности на закрепленное за ней собственником имущество. Собственником таких предприятий являются государственные органы или органы местного самоуправления. Имущество унитарного предприятия является неделимым и не может быть распределено по вкладам (долям, паям), в том числе между работниками предприятия.

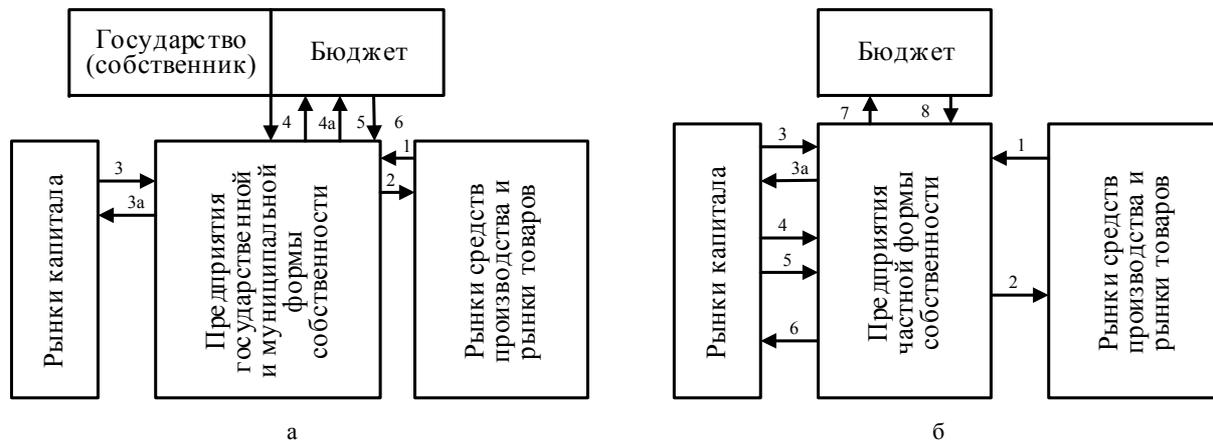


Рис. 2. Денежные отношения предприятий с рынками капитала, средств производства, товаров и с государством:

а – предприятия государственной и муниципальной формы собственности

- 1 – поступления с нефинансовых рынков (выручка от реализации продукции, прочая реализация);
- 2 – выплаты нефинансовым рынкам (оплата сырья, материалов, покупка оборудования, зарплата и т.п.);
- 3 – получение кредитов, займов (заемное финансирование);
- 3а – погашение кредитов (займов) и процентов по ним;
- 4 – поступления из бюджета (финансирование за счет собственных средств);
- 4а – доходы от использования государственного имущества;
- 5 – налоговые выплаты;
- 6 – дотации и субвенции предприятию);

б – предприятия частной формы собственности

- (1 – поступления с нефинансовых рынков (выручка от реализации продукции, прочая реализация);
 - 2 – выплаты нефинансовым рынкам
(оплата сырья, материалов, покупка оборудования, заработная плата и т.п.);
 - 3 – получение кредитов, займов (заемное финансирование);
 - 3а – погашение кредитов (займов) и процентов по ним;
 - 4 – поступления от постоянных собственников предприятия
(финансирование за счет собственных средств предприятия);
- 5 – поступления от новых собственников при новой эмиссии ценных бумаг или продаже паев
(паевое финансирование);
- 6 – выплаты собственникам (дивиденды, проценты по паям);
- 7 – налоговые выплаты;
- 8 – субвенционные платежи предприятию, бюджетные кредиты).

Имущество унитарных предприятий принадлежит им на праве хозяйственного ведения или оперативного управления (федеральное казенное предприятие).

Унитарное предприятие, основанное на праве хозяйственного ведения, создается уполномоченным государственным органом или органом местного самоуправления. Такое предприятие может владеть, пользоваться и распоряжаться своим имуществом, а собственник контролирует использование и сохранность имущества. При этом собственник не отвечает по обязательствам предприятия.

Федеральное *казенное предприятие* создается по решению Правительства Российской Федерации на базе имущества, находящегося в федеральной собственности, и имеет право лишь владеть и пользоваться имуществом в соответствии с целями своей деятельности и задачами собственника, а распоряжается имуществом только с согласия собственника, который вправе изымать лишнее и не по назначению используемое имущество. Российская Федерация несет субсидиарную ответственность по обязательствам казенного предприятия при недостаточности его имущества. Казенное предприятие может быть реорганизовано или ликвидировано по решению Правительства РФ, т.е. не может быть подвергнуто процедурам банкротства.

Из представленных особенностей деятельности государственных и муниципальных унитарных предприятий становится понятно, что все признаки финансов проявляются именно по отношению к этой организационно-правовой форме. Деятельность государственных (муниципальных) предприятий опосредуется денежными отношениями, обусловленными фактом существования государства, носящими перераспределительный характер, а также позволяющими формировать централизованные и децентрализованные денежные фонды (доходы). Изменение экономической системы не может изменить сущность объективных экономических категорий «финансы» и «финансы предприятий».

Финансы предприятий – это система денежных отношений по поводу формирования и использования предприятиями денежных средств для производства товаров и услуг, построенная на взаимоотношениях с государством в рамках возложенных на него функций.

Обратимся к мнению ведущих ученых, изучавших функции финансов предприятий. По данному вопросу также нет единой точки зрения.

М. В. Романовский выделяет три функции финансов предприятий: регулирование денежных потоков предприятия; формирование капитала; использование капитала, доходов и денежных фондов [27, с. 31].

В. В. Бочаров также выделяет три функции финансов предприятий: формирование капитала (дохода); использование капитала (дохода); контрольная функция [5, с. 7].

И. Т. Балабанов считает, что финансы предприятий также выполняют три функции: формирование денежных фондов (доходы); использование этих фондов (расходы); контроль над их формированием и использованием [1, с. 16].

Л. Н. Павлова придерживается той точки зрения, что финансы предприятий имеют две функции – распределительную и контрольную [16, с. 64–66]. Кстати, эта позиция весьма распространена среди ученых.

Примеров можно привести множество, однако, как отмечал Э. А. Вознесенский, а впоследствии и Б. М. Сабанти, необходимо четко разграничить функции и роль экономической категории: функция определяет общественное назначение экономической категории, роль выражается в результатах ее практического использования [20, с. 13].

Функциями финансов предприятий, исходя из их сущности, являются:

- формирование денежных средств предприятий;
- использование денежных средств предприятий.

Создание предприятия начинается с формирования уставного фонда за счет средств собственника – государства или осуществляется по смете. Для расширения деятельности могут привлекаться денежные активы с рынка капитала: кредиты, кредиторская задолженность и т.п. Денежные средства пополняются и за счет части чистой прибыли, как правило, для расширенного воспроизводства.

Использование денежных средств происходит путем их инвестирования в основной капитал, вложений в оборотный ка-

питал, расходов на выплату заработной платы и другие текущие операции.

Основной задачей формирования и расходования денежных средств является их аккумуляция для обеспечения безубыточной финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Следует отметить, что предприятия государственной (муниципальной) формы собственности функционируют не на рынке свободной конкуренции, а решают задачи, поставленные перед ними государством. В связи с этим им не нужно добиваться снижения издержек или бороться за качество изделий, лучшее, чем у других предприятий, им необходимо лишь, как минимум, обеспечивать равенство доходов и расходов, как максимум, зарабатывать прибыль для расширенного воспроизводства, достаточного для обеспечения собственника – государства товарами и услугами, производящимися для удовлетворения его потребностей. Это очень серьезно сказывается на финансовых результатах деятельности предприятий, являющихся по сути своей неконкурентоспособными на открытом рынке. Не зря государство привлекает в настоящее время внимание к проблеме управления государственной собственностью.

Отметим, что контрольная функция не присуща категории «финансы предприятий», поскольку контроль осуществляется каким-либо контролирующим органом и всецело зависит от его специфики. Например, цель налоговых органов – проверить правильность исчисления и уплаты налогов в бюджет и специальные фонды государства, цель внутрифирменного контроля – обеспечить сохранность денежных и товарно-материальных ценностей и т.д.

Регулирование денежных потоков также не является функцией финансов предприятий, поскольку выражает действия собственников и менеджеров предприятия по выбору организационно-правовой формы, структуры управления, учетной политики и т.д., что при функционировании предприятия влияет на его рентабельность и платежеспособность.

По поводу определения принципов организации финансов предприятий в условиях рыночной экономики среди российских ученых также не сложилось единого мнения.

Так, М. В. Романовский выделяет семь принципов: плановости; финансового соотношения сроков; взаимозависимости финансовых показателей; гибкости (маневрирования); минимизации финансовых издержек; рациональности; финансовой устойчивости [25, с. 430–431].

Н. В. Колчина отмечает, что организация финансов предприятия строится на основе таких принципов, как принцип хозяйственной самостоятельности, самофинансирования, материальной ответственности, заинтересованности в результатах деятельности, формирования финансовых резервов [11, с. 12].

С. В. Большаков считает, что важнейшие принципы организации финансов предприятий – это полный хозяйственный (коммерческий) расчет; разграничение средств основной и инвестиционной деятельности; деление оборотных средств на собственные и заемные; обеспечение сохранности собственных оборотных средств; образование денежных фондов и резервов; планирование [3, с. 33].

Определяя принципы организации финансов предприятий в условиях рыночной экономики, необходимо исходить из сущности данной экономической системы: в рыночной экономике предприятия являются независимыми хозяйствующими субъектами, работающими в условиях конкуренции.

Понятие юридического лица дано в ст. 48 ч. I Гражданского кодекса РФ: «Юридическим лицом признается организация, которая имеет в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество и отвечает по своим обязательствам этим имуществом, может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде. Юридические лица должны иметь самостоятельный баланс или смету».

Из этого определения становится ясно, что хозяйственная самостоятельность, самофинансирование, материальная заинтересованность, заинтересованность в результатах деятельности, полный хозяйственный (коммерческий) расчет, обеспечение сохранности собственных оборотных средств не могут выступать принципами организации финансов предприятий – они являются принципами хозяйствования в условиях рыночной экономики.

Принципы же организации финансов предприятий в рыночной среде должны определять специфику организации финансов предприятий в ней, а не общие принципы хозяйствования, характерные для всей системы.

Рассмотрим вышесказанное на примере России.

Исторически изменение принципов организации финансов предприятий шло вместе с изменением моделей управления экономикой и обществом в целом. Постепенно эти принципы менялись, как минимум три раза, и отражали особенности: командно-административной экономики (до 1987 г.); периода перестройки экономики (1987–1991 гг.); рыночной экономики (с 1992 г. и до настоящего момента) (рис. 3) [25, с. 426–431].

Как видим, принципы организации финансов предприятий при командно-административной системе управления экономикой исключали инициативу в деятельности предприятия, которое должно было действовать строго в соответствии с планами, утверждаемыми для каждого предприятия государством в лице министерств и ведомств. При этом финансовые ресурсы строго разграничивались по видам деятельности предприятия и по видам активов. Уделялось большое внимание сохранности оборотных средств, которыми государство наделяло предприятия.

Экономически неэффективная система хозяйствования поддерживалась государством и полностью финансировалась из бюджета. Это продолжалось до тех пор, пока существовала благоприятная конъюнктура цен на нефть и энергоносители на мировых рынках и государство получало за счет этого «сверхдоходы» в бюджет.

К середине 80-х гг. XX в. ситуация на мировых рынках энергоносителей стала ухудшаться, и государство уже не получало высоких поступлений от экспорта. В этих условиях пришлось провозгласить для предприятий, наряду с существовавшими, новые принципы хозяйствования – самофинансирование, самокупаемость и полный хозрасчет, поскольку государственный бюджет не выдерживал финансовой нагрузки по финансированию деятельности предприятий.

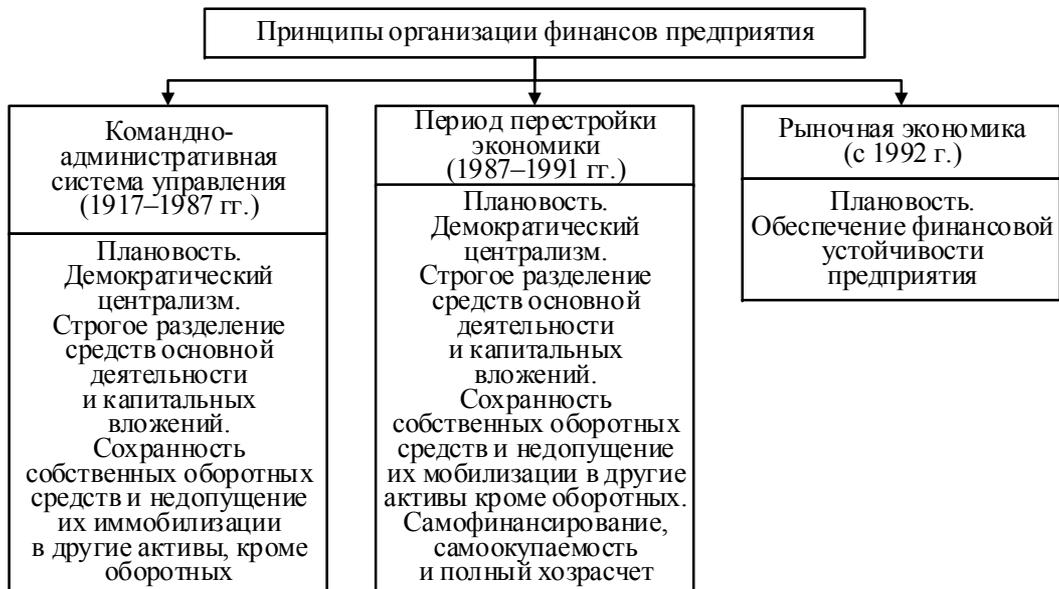


Рис. 3. Принципы организации финансов предприятий

Принцип самофинансирования означал возможность предприятия покрывать свои расходы собственными доходами. Принцип самокупаемости предусматривал, что после покрытия всех расходов у предприятия еще останутся средства для простого воспроизводства. Полный хозрасчет подразумевал, что предприятие может не только покрывать свои расходы, но и расширять производство и поощрять сотрудников за счет собственной прибыли. Поскольку внутренний рынок был недостаточно платежеспособным, предприятиям было разрешено самостоятельно выходить на внешние рынки и заключать прямые контракты с зарубежными партнерами, а за счет полученной валютной выручки формировать валютные фонды, которые являлись источником финансирования техперевооружения предприятий. Это решало и проблемы государства по пополнению валютных резервов.

Следует заметить, что новые принципы организации финансов предприятий, характерные для периода перестройки, принципиально отличались от применявшихся одновременно с ними принципов командно-административной системы. Переход России к рыночной экономике логично завершил начатые перестройкой перемены.

Применительно к рыночной экономике России можно выделить два принципа организации финансов предприятий. Поскольку в общем смысле принципы выражают основу какого-либо явления или категории, то принципы организации финансов предприятий должны исходить из их сущности и функций и отвечать на вопрос «Как организовать систему денежных отношений по поводу формирования и использования денежных средств предприятия, чтобы оно отвечало интересам государства?»

Исходя из этого, можно выделить принцип плановости и принцип обеспечения финансовой устойчивости предприятия.

Принцип плановости означает, что все показатели деятельности предприятия планируются исходя из экономической политики государства – собственника предприятия, путем составления стратегического плана, бизнес-планов инвестиционных проектов и бюджета предприятия.

Принцип обеспечения финансовой устойчивости предприятия означает, что оно должно поддерживать такой уровень рентабельности, чтобы не только удовлетворять потребности государства в выпускаемых товарах, но и пополнять доходы бюджета за счет управления государственной собственностью. Кроме того, предприятие должно иметь достаточный запас ликвидности для выполнения своих обязательств.

В заключение следует отметить, что финансы, и финансы предприятий в частности, не изменяют своей сущности при переходе к рыночной экономике, являющейся принципиально новой экономической системой по сравнению с административно-командной экономикой. Финансы выражают денежные отношения, обусловленные фактом существования государства, и имеют надстроечный характер. Финансы организаций (предприятий), являясь частью системы финансов, с одной стороны, взаимосвязаны с финансами, с другой – имеют особые черты, проявляющиеся на уровне организаций (предприятий), и выражают их отношения с государством по поводу формирования и использования денежных средств хозяйствующих субъектов.

1.3. Необходимость возникновения категории «денежное хозяйство предприятий» и ее взаимосвязь с категорией «финансы организаций (предприятий)»

В условиях рыночной экономики финансовая устойчивость предприятий зависит не только от организации финансовых отношений, но и от всей совокупности денежных отношений с рынками капитала, средств производства и товаров, с государством. Такие денежные отношения проявляются во всех подсистемах деятельности предприятий: маркетинге, сбыте, исследованиях и новых разработках, производстве, материально-техническом снабжении, логистике, персонале и, конечно, в организации финансовой деятельности. Управленческие решения по стратегическому развитию и текущей деятельности принимаются также исходя из критерия достаточности денежных средств. Предприятие должно иметь такую выручку от реализации, которая позволила бы покрыть необходимые выплаты по текущей деятельности, а в случае внедрения инвестиционных

программ – финансировать потребности в расширенном воспроизводстве. Таким образом, без изучения всей совокупности денежных отношений нельзя в полной мере управлять финансовыми отношениями, и наоборот.

Все денежные отношения организаций (предприятий) можно разделить на две группы: финансовые и нефинансовые.

Финансовые отношения, как было отмечено, возникают по поводу формирования и использования денежных средств организациями (предприятиями) и построены на взаимоотношениях с государством. Нефинансовые отношения опосредуют поступление денежных средств за готовую продукцию, оплату сырья, выплату заработной платы, получение и погашение кредита и т.п.

Вся совокупность денежных отношений строится на потоках денежных средств, опосредующих формирование и использование денежного капитала предприятий. При этом возникает тесная взаимосвязь между денежными потоками, находящимися под влиянием финансовых и нефинансовых отношений, а также финансовым и нефинансовым денежным капиталом.

Понятие «денежные потоки» впервые появилось в США и было сформулировано как «cash flow», что в дословном переводе с английского означает «движение наличных денег». Несмотря на то что в российской экономической литературе и хозяйственной практике в настоящее время данное понятие применяется достаточно часто, сколько-нибудь полного и точного его определения не существует.

Мы будем понимать под *денежными потоками* реальное движение денежных средств по текущей, финансовой и инвестиционной деятельности¹, поддерживающее рентабельность, ликвидность (платежеспособность) организации (предприятия) и повышающее ее стоимость (табл. 1).

¹ Такое деление является общепринятым в зарубежной, а сегодня уже и в отечественной теории и практике. Однако оно противоречит теории финансов, поскольку под финансовой деятельностью организаций (предприятий) понимается привлечение и погашение кредитных ресурсов, размещение займов, выпуск акций, получение и выплата дивидендов и пр.

Классификация денежных потоков организации (предприятия)

Классификация	Вид денежного потока
1. По происхождению	Входящий. Исходящий. Результирующий
2. По видам деятельности	От основной (производственной) деятельности. От инвестиционной деятельности. От финансовой деятельности
3. По обслуживанию сфер оборота	Внутренние. Внешние

По происхождению различают входящие и исходящие денежные потоки. Входящие денежные потоки – это приток денежных средств. К ним относятся, например, выручка от реализации продукции, привлечение кредитных ресурсов, бюджетные ассигнования и т.п.

Исходящие денежные потоки представляют собой отток денежных средств со счета предприятия. Оттоком являются выплата заработной платы, налогов, штрафов и пени, оплата за сырье и материалы и т.п.

Разница между входящими и исходящими денежными потоками дает результирующий денежный поток. Если он положительный, то это свидетельствует о запасе ликвидности предприятия. Хотя необходимо учитывать, за счет чего создан денежный поток. Если это произошло за счет привлечения кредитных ресурсов, а не получения выручки от реализации продукции, это свидетельствует о том, что запас ликвидности поддержан заемным капиталом, что является негативной тенденцией.

Отрицательный результирующий денежный поток показывает величину кредиторской задолженности хозяйствующего субъекта.

При нулевом результирующем денежном потоке поступления денежных средств покрывают все обязательства предприятия.

В соответствии с видами деятельности различают денежные потоки от основной (производственной) деятельности и денежные потоки от инвестиционной и финансовой деятельности.

К денежным потокам от основной деятельности относятся потоки, непосредственно связанные с производством и реализацией продукции. Например, получение выручки от реализации продукции, выплата заработной платы, уплата налогов и т.п.

Денежными потоками от инвестиционной деятельности считаются потоки, вызванные производственными и портфельными инвестициями. Денежные потоки по производственным инвестициям связаны с покупкой (продажей) основных фондов и нематериальных активов, вложениями в капитальное строительство. К денежным потокам по портфельным инвестициям относятся потоки, связанные с деятельностью предприятия на рынках капитала. Например, купля-продажа ценных бумаг других предприятий.

Денежные потоки по финансовой деятельности – получение средств от размещения акций предприятия, получение и выплата дивидендов и процентных выплат по ценным бумагам, получение и погашение кредита, вложение денег на депозит и возврат депозита и т.п.

При этом по каждому виду деятельности различают: входящие, исходящие и результирующие денежные потоки.

По обслуживанию сфер оборота денежные потоки делятся на внутренние и внешние. Внутренние потоки связаны с внутренним оборотом предприятия. Например, отток денежных средств для обеспечения ремонтов оборудования силами собственного ремонтного цеха. Внешние денежные потоки обеспечивают связь с поставщиками, всеми видами рынков и т.п.

Рассмотрим отличие денежных потоков от денежного капитала предприятий.

Денежный капитал организации (предприятия) – это денежные средства, привлекаемые с рынка денежного капитала, из бюджета, а также создаваемые самой организацией (предприятием), за счет которых формируется имущество, необходимое для ведения предпринимательской деятельности (рис. 4).



Рис. 4. Денежный капитал организации (предприятия)

По экономической природе денежный капитал возникает на стадии формирования валового внутреннего продукта (ВВП) (амортизация) и его перераспределения (чистая прибыль предприятия, остающаяся в его распоряжении, заемный капитал и пр.).

Выручка, поступающая за отгруженную продукцию, – это источник образования денежного капитала предприятия, но не сам капитал. Только пройдя путь распределения и перераспределения и превратившись в чистую прибыль, из выручки получается денежный капитал.

Заработная плата работников предприятия является частью национального дохода и не является денежным капиталом предприятия, так как она используется на воспроизводство рабочей силы и выплачивается работникам за проданную ими рабочую силу. Когда наемный работник платит государству налоги на доходы физических лиц, часть заработной платы превращается в доходы бюджета и становится финансовыми ресурсами, аккумулируемыми государством и используемыми для финансирования государственных программ по поддержке реального сектора экономики.

Хотя все-таки существует возможность превратить средства, предназначенные на выплату заработной платы, в денеж-

ный капитал предприятия – предприятию и работнику вступить в кредитные отношения. Они возникают, когда средства, необходимые на выплату заработной платы, не применяются по назначению, а используются на приобретение сырья для дальнейшего производства продукции. Тогда заработная плата на время превращается в устойчивые пассивы, являющиеся для предприятия привлеченным капиталом. Если такой ситуации не возникает и заработная плата выплачивается в срок, то речь о формировании денежного капитала предприятия не идет.

Как уже было сказано, предприятие привлекает денежный капитал в первую очередь с рынка денежного капитала (рис. 5).

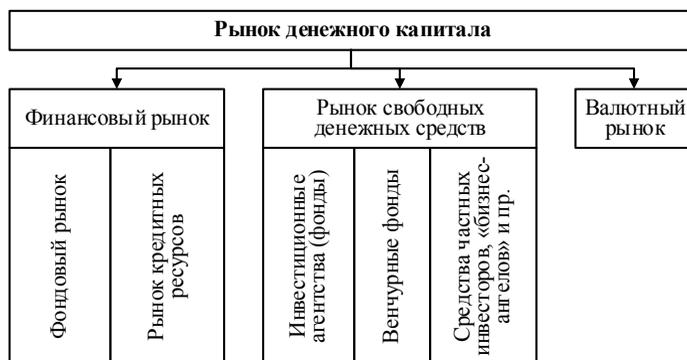


Рис. 5. Структура рынка денежного капитала

Для целей финансирования организаций (предприятий) как при их создании, так и при развитии используются финансовый рынок и рынок свободных денежных средств. Валютный рынок предназначен для страхования валютных рисков, проведения экспортно-импортных операций и международных расчетов, а не привлечения денежного капитала. Этот рынок является сервисным по отношению к другим сегментам рынка денежного капитала. Сделки на этом рынке могут снижать расходы предприятия, формировать прибыль от внереализационных операций, которая впоследствии может стать собственным источником финансирования. Это не исключает формирование денежного капитала в иностранной валюте, что происходит через сегменты финансового рынка или рынка свободных денежных средств различных стран.

Поступления денежных средств с рынков капитала являются платными, за поступлениями всегда следуют выплаты инвестору: дивидендов – собственникам, процентов за кредит – банкам и т.п. Предприятия заинтересованы эффективно использовать эти ресурсы, так как их применение должно принести доходы и инвестору, и самому предприятию.

Особым видом ресурсов для развития предприятия становятся бюджетные ассигнования. Это особенно актуально в период кризисных ситуаций в мировой экономике, которые приводят к экономическому спаду практически во всех странах. На сегодняшний день все развитые и развивающиеся страны имеют опыт разработки антикризисных мер поддержки различных секторов экономики не только в период кризисов, но и в посткризисные периоды.

Использование кредитных ресурсов также является одним из видов привлечения денежного капитала организации. В условиях российской экономики распространение получил коммерческий кредит, или отсрочка платежа контрагенту. Пользование этим видом кредита предполагает более жесткие условия и виды расчетов. Коммерческий кредит влияет на взаимоотношения с рынком денежного капитала. Российские предприятия во многих случаях удовлетворяют потребность в оборотных средствах за счет коммерческого кредита, а если нет возможности его получить, прибегают к банковскому кредиту.

На основе дифференциации понятий «денежные потоки» и «денежный капитал» мы пришли к определению категории «денежное хозяйство предприятий».

***Денежное хозяйство организации (предприятия)** – это система денежных отношений по формированию и использованию денежного капитала и потоков денежных средств для осуществления производственной, инвестиционной и финансовой деятельности с целью укрепления конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности бизнеса.*

В рыночной экономике для организации денежного хозяйства предприятий важны как понятие «денежный капитал», так и понятие «денежные потоки», поскольку инвесторы, включая собственников, оценивают эффективность бизнеса в первую очередь по доходности вложенного денежного капитала, ориен-

тируясь на его структуру, а во вторую очередь – по возможности возврата инвестированного или израсходованного денежного капитала, принимая во внимание потоки денежных средств. Формирование денежного капитала является основой создания любого бизнеса. Особое внимание отводится оптимизации структуры и стоимости его источников. Причем средневзвешенная стоимость денежного капитала не должна быть выше рентабельности бизнеса, иначе у предприятия не будет возможности получения прибыли. Движение денежных потоков позволяет увидеть результаты управления денежным капиталом с точки зрения ликвидности и платежеспособности основной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

Итак, денежное хозяйство предприятий является категорией более широкой, чем финансы предприятий, поскольку отвечает за организацию всей совокупности денежных отношений как финансового, так и нефинансового характера. Должны ли в таком случае финансы предприятий входить в категорию «денежное хозяйство предприятий»? На наш взгляд, должны, поскольку финансы предприятий являются отношениями денежными, как и денежное хозяйство, но имеющими свою специфику. Обе эти категории взаимообуславливают одна другую. От организации финансов предприятий напрямую зависит состояние денежного хозяйства. Например, оптимальная налоговая нагрузка позволит обеспечить предприятию достаточный уровень рентабельности и сформировать денежные потоки так, чтобы исключить задолженность по обязательствам. С другой стороны, стабильные притоки и оттоки денежных средств, создающие запас ликвидности, позволяют поддерживать финансовые отношения с государством по поводу формирования доходов бюджета.

Итак, денежные отношения, опосредующие категорию «денежное хозяйство предприятия», возникают между предприятием и:

- 1) собственниками по поводу формирования уставного капитала (фонда) и выплаты дивидендов или процентов по паям;
- 2) его инвесторами (финансовыми посредниками, предприятиями и т.п.) по поводу привлечения денежных средств под

реальные инвестиционные проекты, их погашения и выплаты процентов по ним;

3) покупателями по поводу получения ими коммерческих кредитов и погашения их;

4) поставщиками по поводу получения предприятием коммерческих кредитов и погашения их;

5) участниками холдинга (материнскими и дочерними компаниями) по поводу перераспределения денежного капитала в холдинге;

6) государством по поводу уплаты налогов;

7) государством по поводу получения бюджетных ассигнований и условиям их погашения предприятием;

8) другими предприятиями по поводу осуществления реальных инвестиций самим предприятием и получения процентов по ним;

9) другими юридическими лицами, государством по поводу осуществления предприятием финансовых инвестиций и получения процентов по ним;

10) поставщиками сырья и материалов;

11) покупателями готовой продукции;

12) работниками по выплате заработной платы.

Сущность любой объективной экономической категории проявляется посредством ее функций. Из определения сущности денежного хозяйства организации (предприятия) вытекают следующие функции:

1) формирование и использование денежного капитала;

2) формирование и использование потоков денежных средств.

Реализация первой функции влияет на уровень структурной ликвидности предприятия и стоимость компании, второй – на состояние текущей ликвидности и платежеспособность. Управление показателями ликвидности и платежеспособности является одним из базовых условий деятельности коммерческого предприятия в условиях рынка.

Функции категории «денежное хозяйство предприятий» достаточно тесно взаимосвязаны друг с другом (рис. 6).

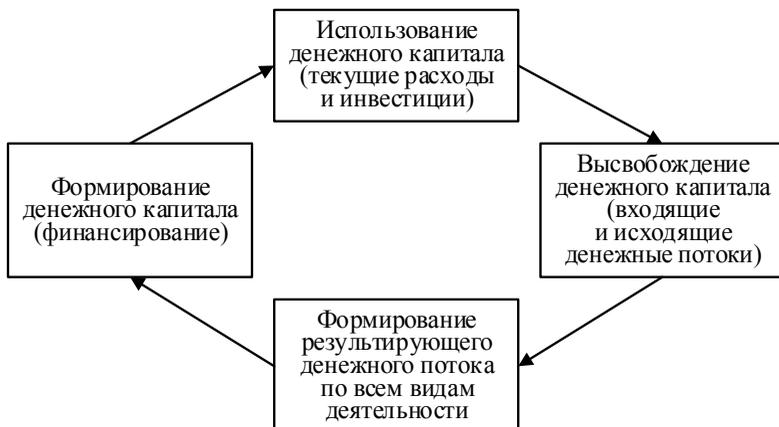


Рис. 6. Взаимосвязи между движением денежного капитала и денежных средств предприятий

Формирование денежного капитала связано с притоком, а использование – с оттоком денежных средств. Хотя существуют некоторые виды денежного капитала, формирование которых не связано с притоком денежных средств, как, например, кредиторская задолженность, инвестиционный налоговый кредит, средства по лизинговым и форфейтинговым операциям. В этом случае происходит отсрочка платежа, а не действительное поступление денег на счет.

Первая функция имеет свои специфические инструменты и показатели, отличающиеся от инструментов и показателей, используемых при реализации второй функции.

Формирование денежного капитала затрагивает проблемы его привлечения с учетом стоимости каждого источника и структуры по предприятию (или инвестиционному проекту). Создание любого предприятия сопровождается формированием уставного капитала путем привлечения средств собственников или, если это необходимо в дальнейшем, за счет аккумулирования капитала новых собственников. Если предприятие инвестиционно привлекательно, оно может привлечь достаточно денежного капитала на финансовых рынках для своего развития. Формирование денежного капитала может происходить и за счет получения заемного капитала, если в какой-то момент

у предприятия возникнет дополнительная потребность в денежных активах. Данные ресурсы привлекаются в виде банковских кредитов, займов других предприятий и т.п. Денежный капитал можно получить и от государства в виде господдержки, бюджетных кредитов и пр. Кроме того, для своего воспроизводства любое предприятие должно обладать способностью в процессе хозяйственной деятельности создавать собственный денежный капитал. Без этого оно не может существовать на рынке, конкурировать с другими предприятиями, иметь устойчивое финансовое положение. Собственным денежным капиталом является, в первую очередь, чистая прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия. При высокой конкурентоспособности товаров предприятие может занять достаточную долю рынка и получить большие объемы продаж и чистой прибыли (при разумных издержках на производство и реализацию продукции). Поскольку за каждый источник денежного капитала назначается определенный процент, при его привлечении необходимо обращать внимание на средневзвешенную стоимость капитала, являющуюся основной при принятии управленческих решений по развитию бизнеса. Целью процесса формирования денежного капитала является его аккумуляция для эффективной и ритмичной операционной и инвестиционной деятельности предприятия.

Общепризнано, что формирование денежного капитала предприятия первично по отношению к процессу его использования и представляет собой планомерное привлечение капитала с целью дальнейшего его расходования для долго-, средне- и краткосрочных вложений. Под *финансированием предприятий* следует понимать готовность осуществить за счет определенных денежных средств какой-либо вид предпринимательской деятельности. Например, привлечение источников для покупки оборудования, технологий и т.п. Для государства финансирование означает выполнение определенных переводов денежных средств на общественные потребности или потребности конкретных предприятий.

Использование денежного капитала предприятия осуществляется в виде покрытия затрат по текущей, финансовой или инвестиционной деятельности. Это зависит как от внешних факторов, например от денежно-кредитной и налоговой полити-

ки государства, так и от внутренних – эффективности процесса производства, уровня применяемой техники, технологий, качества используемой рабочей силы и ряда других.

От того, как сформирован денежный капитал предприятия и куда инвестирован, во многом будут зависеть рыночная стоимость бизнеса, финансовая устойчивость, конкурентоспособность и инвестиционная привлекательность предприятия.

Формирование денежного капитала и осуществление реальных платежей по обеспечению всех расходов и обязательств предприятия возможно при движении денежных средств. Только при поступлении выручки за отгруженную продукцию на счет, погашении дебиторской задолженности, получении кредита и пр. предприятие получает реальную возможность погасить необходимые обязательства. Результирующий денежный поток показывает ликвидность и платежеспособность предприятия.

Формирование и использование потоков денежных средств включает в себя формирование поступлений и выплат денежных средств. Целью данного процесса будет получение такого результирующего денежного потока, который обеспечит ликвидность и платежеспособность предприятия. В этой связи перед хозяйствующим субъектом будет вставать цепочка проблем: получение притока денежных средств, соответствующего договорным обязательствам (по срокам и суммам); погашение необходимых обязательств предприятия по затратам на производство и реализацию продукции, выплате налогов, расчетам с кредиторами и собственниками, инвестициям в производство, финансированию социальных мероприятий и т.п. При этом возникает необходимость сбалансированного обеспечения денежными потоками основной, инвестиционной и финансовой деятельности. Зачастую предприятия, отвлекая денежные ресурсы на покупку новых технологий и оборудования, лишают себя возможности покрывать текущие обязательства, что может привести к разрыву в производственной цепочке из-за отсутствия сырья и материалов и проблемам с ликвидностью.

Может сложиться и такая ситуация, при которой сумма сформированных денежных средств больше потребностей в них предприятия. В этом случае необходимы безрисковые вложения

на финансовом рынке, чтобы не произошло «замораживания» денежных активов.

Успех решения всех указанных проблем в первую очередь определяется уровнем финансового менеджмента на предприятии.

Итак, категория «денежное хозяйство предприятий» является более широкой, чем «финансы предприятий», включая в себя последнюю, и обусловлена внедрением в экономику страны рыночных механизмов хозяйствования, которые основаны на управлении реальными денежными потоками и денежным капиталом предприятия.

Рассмотрим *принципы организации денежного хозяйства предприятий*. Российские ученые исследуют только те принципы организации финансов предприятий, которые закономерно могут быть положены в основу принципов организации денежного хозяйства, поскольку между двумя исследуемыми категориями существует очень тесная взаимосвязь.

В общем смысле принципы выражают основу какого-либо явления или категории и, как уже было отмечено, должны исходить из ее сущности и функций. Категория «денежное хозяйство» соответствует рыночным отношениям, основанным на конкуренции и взаимодействии с рынками капитала, средств производства и товаров.

Исходя из этого, логичнее было бы выделить три принципа: плановости и системного подхода; достижения оптимальной структуры денежного капитала предприятия; обеспечения финансовой устойчивости предприятия.

Принцип плановости означает, что все показатели деятельности предприятия планируются исходя из политики собственника, которая реализуется на стратегическом и оперативном уровнях управления: на стратегическом уровне – в плане стратегического развития предприятия, на оперативном – через формирование бизнес-планов инвестиционных проектов и бюджета предприятия.

Следует обратить внимание на *системный характер планирования*. Это означает, что оно является главным звеном в системе управления, позволяющим производить корректировку деятельности предприятия при отклонении планируемых величин от фактических. Системный характер подразумевает также координацию

планов между всеми уровнями управления (политикой, стратегией и тактикой) и функциональными областями деятельности предприятия, координацию взаимосвязанных между собой показателей на этапе планирования и при получении фактических данных и принятие управленческих решений по их оптимизации. Например, показатели, заложенные собственниками в финансовой политике, должны быть реализованы в целях стратегического развития, бизнес-планах инвестиционных проектов, бюджете предприятия на текущий финансовый год. Кроме того, размер выручки, определяемый рынком, должен соответствовать размерам производства, т.е. наличию основного, оборотного капитала, рабочей силы; издержки – товарному выпуску, затраты – выручке, расходы – доходам, выплаты – поступлениям. Системный подход позволяет увязать все показатели финансово-хозяйственной деятельности для обеспечения их рационального и эффективного сочетания. Таким образом, планирование должно осуществляться для управления и обеспечения устойчивого развития предприятий и экономики страны в целом.

Принцип оптимизации структуры денежного капитала должен обеспечить предприятие необходимым объемом источников финансирования для поддержания рентабельности, ликвидности (платежеспособности) и повышения стоимости бизнеса.

Формирование денежного капитала производится за счет средств, которые в большинстве своем являются платными. По истечении времени необходимо произвести выплаты каждому контрагенту в соответствии с условиями договора, на которых привлечены средства.

Платежные требования кредиторов должны удовлетворяться в первую очередь, ранее претензий собственников. Права кредитора фиксируются в кредитном договоре и обеспечиваются залогом, страхованием и т.п. Источником возврата кредита является чистая прибыль, а проценты за кредит включаются в затраты и уменьшают налогооблагаемую и чистую прибыль предприятия. Возможность возврата показывает положительный результирующий денежный поток.

Платежные требования собственников, вложивших средства в уставный капитал (фонды), представляют собой выплату

дивидендов или процентов по паям, осуществляемую из чистой прибыли предприятия.

Самыми выгодными с точки зрения минимизации затрат на обслуживание являются чистая прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, амортизация, приравненные к собственным устойчивые пассивы, бюджетные ассигнования, а также средства господдержки, выделяемые государством, особенно в период кризисных явлений в экономике.

Таким образом, чем больше к процессу формирования денежного капитала привлечено собственников и кредиторов, тем больше предприятие несет затрат по обслуживанию долга и тем меньше остается чистой прибыли, вследствие чего снижается рентабельность и ликвидность (платежеспособность) бизнеса.

Поэтому так важно найти оптимальное соотношение между источниками финансирования, дающее возможность рентабельно вести бизнес и добиваться платежеспособности предприятия.

Принцип обеспечения финансовой устойчивости предприятия означает, что любые инвестиции и затраты должны окупаться, т.е. приносить прибыль и положительное сальдо денежного потока. Только в этом случае предприятие может быть конкурентоспособным и долгое время эффективно работать на рынке производимых им товаров, работ или услуг.

В заключение следует отметить, что рассмотрение категории «денежное хозяйство предприятий» и ее соотношения с категорией «финансы предприятий» проводится впервые. Исследования подтверждают взаимосвязь данных категорий, но не их идентичность.

Денежное хозяйство предприятий представляет собой систему денежных отношений по формированию и использованию денежного капитала и потоков денежных средств для осуществления производственной, финансовой и инвестиционной деятельности с целью укрепления конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности бизнеса.

Финансы предприятий – это система денежных отношений по поводу формирования и использования денежных средств для производства товаров и услуг, построенная на взаимоотношениях с государством в рамках возложенных на него функций. Таким образом, можно констатировать, что категория

«денежное хозяйство предприятий» включает в себя категорию «финансы предприятий», поскольку предметом ее исследования являются как финансовые, так и нефинансовые денежные потоки, как финансовый, так и нефинансовый денежный капитал.

В соответствии со своей сущностью категория «денежное хозяйство предприятий» выполняет две функции: формирования и использования денежного капитала и формирования и использования потоков денежных средств.

Организация денежного хозяйства предприятий в условиях рыночной экономики строится на принципах: плановости и системного подхода; достижения оптимальной структуры денежного капитала предприятия; обеспечения финансовой устойчивости предприятия.

Глава 2

Сущность, цель и задачи финансового менеджмента

2.1. Роль финансового менеджмента в организации финансов предприятий и управлении денежным хозяйством предприятий

В условиях рыночной экономики финансовый менеджмент имеет огромное значение для управления как частным сектором, так и государственными (муниципальными) предприятиями. Причем в период кризисных явлений роль государства как регулятора экономики возрастает.

Рыночная среда очень мобильна, и поэтому предприятие может эффективно развиваться, лишь адекватно реагируя на все ее изменения. Данными вопросами занимается отдельная наука – финансовый менеджмент. Отличие финансов предприятий и денежного хозяйства предприятий от финансового менеджмента состоит в том, что финансы предприятий и денежное хозяйство предприятий – это объективные экономические категории, а финансовый менеджмент – прикладная наука.

В отечественную науку и практику финансовый менеджмент пришел из-за рубежа, где его рассматривают в основном как науку об управлении финансами фирмы, направленном на обеспечение роста благосостояния собственников в текущем и перспективном периодах, на увеличение стоимости компании и т.п. в различной интерпретации.

К чести российских ученых слепого копирования иностранных подходов к финансовому менеджменту нет практически ни в одной научной работе. Российская экономика имеет свои, присущие только ей черты, которые отражаются в обосновании сущности, приемов и методов управления финансово-хозяйственной деятельностью предприятия.

В российской научной литературе выделяют две группы направлений, посвященных финансовому менеджменту.

Ряд ученых пришли к изучению проблемы финансового менеджмента через исследование финансов предприятий. Это коллектив под руководством М. В. Романовского, А. Д. Шеремет, Н. В. Колчина, Г. Б. Поляк, Л. П. Павлова и др.

Вторая группа ученых рассматривает финансовый менеджмент без обращения к теории финансов предприятий. Представителями данного направления являются Е. С. Стоянова, И. Т. Балабанов, В. В. Ковалев, И. А. Бланк и др.

Каждый подход имеет свою логику, но сущность финансового менеджмента рассматривается их представителями одинаково, т.е. как наука об управлении финансами предприятия. Однако формулировки понятия «финансовый менеджмент» у разных авторов разные.

Рассмотрим наиболее интересные точки зрения на сущность финансового менеджмента.

Коллектив ученых кафедры финансов Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов определяет финансовый менеджмент как специфическую область управленческой деятельности, связанную с организацией денежных потоков предприятия, формированием и использованием капитала, денежных доходов и фондов, необходимых для достижения стратегических и тактических целей развития предприятия [25, с. 450]. По сути, эта позиция совпадает с точкой зрения Е. С. Стояновой, которая определяет финансовый менеджмент как науку управления финансами предприятия, направленную на достижение его стратегических и тактических целей [23, с. 8]. Эти точки зрения, на наш взгляд, раскрывают сущность финансового менеджмента, поскольку указывают на объекты финансового управления – денежные потоки и денежный капитал, а также на цели управления, которые могут быть стратегическими и тактическими.

А. Д. Шеремет и Р. С. Сайфулин считают, что финансовый менеджмент – это система рационального управления процессами финансирования хозяйственной деятельности коммерческой организации. В качестве основного объекта управления в финансовом менеджменте выступает денежный оборот пред-

приятия как непрерывный поток денежных выплат и поступлений, проходящих через расчетный и другие счета предприятия [28, с. 23]. С такой трактовкой финансового менеджмента можно согласиться лишь отчасти, так как проблема понимается узко и касается вопросов поиска источников финансирования для обеспечения денежного оборота предприятия.

И. Т. Балабанов считает, что финансовый менеджмент, или управление финансовыми ресурсами и отношениями, охватывает систему принципов, методов, форм и приемов регулирования рыночного механизма с помощью финансов с целью повышения конкурентоспособности хозяйствующего субъекта [1, с. 3]. Далее автор пишет: «Финансовый менеджмент представляет собой процесс выработки цели управления финансами и осуществления воздействия на них с помощью методов и рычагов финансового механизма. Таким образом, финансовый менеджмент включает в себя стратегию и тактику управления» [1, с. 19]. С данной точкой зрения можно согласиться, поскольку управление денежными отношениями предприятий с целью повышения их конкурентоспособности является первоочередной проблемой российской экономики, которую возможно решить, зная стратегию и тактику развития.

Ряд авторов видят основную задачу финансового менеджмента в оптимизации оборота денежных средств. Так, С. В. Большаков определяет финансовый менеджмент как процесс системного финансового управления формированием, распределением, перераспределением и использованием финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта, направленный на оптимизацию оборота его денежных средств и осуществляемый посредством проведения финансовой политики предприятия [3, с. 60]. Главная цель финансового управления предприятием видится ему в увеличении стоимости собственного капитала, а значит, и размера капитала акционеров, приходящегося на их долг, зафиксированный на данный момент [3, с. 61]. Как справедливо отмечает С. В. Большаков, процесс управления должен проводиться в рамках разработанной финансовой политики предприятия. Однако с другими выводами автора согласиться трудно.

И. А. Бланк, например, отмечает, что финансовый менеджмент представляет собой систему принципов и методов

разработки и реализации управленческих решений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов предприятия и организацией оборота его денежных средств [2, с. 9]. По мнению ученого, главной целью финансового менеджмента является обеспечение максимизации благосостояния собственников предприятия в текущем и предыдущем периодах [2, с. 11].

На первый взгляд два последних определения очень похожи, однако оптимизация денежного оборота не может выступать целью финансового управления предприятием, поскольку основной задачей российских, как, впрочем, и зарубежных предприятий, является повышение их конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности. Для решения этой задачи одной оптимизации денежных потоков мало. Необходимо решить проблему обеспечения ликвидности и платежеспособности при достаточном для развития предприятия уровне рентабельности.

Как уже отмечалось, главная цель финансового менеджмента, выраженная в максимизации благосостояния собственников, может быть обозначена только для зарубежных предприятий. Причин тому несколько. Рыночная экономическая система зарубежных стран базируется на конкуренции при невысоких предпринимательских рисках, поскольку законодательная база и функции государства по отношению к бизнесу четко определены. Это в свою очередь приводит к постоянной потребности предприятий во внешних источниках финансирования для долгосрочного развития. Денежный капитал для этих целей можно привлечь с финансовых рынков. При этом вложение капитала должно сопровождаться получением доходов, иначе рынки перестанут функционировать, поскольку снизится мотивация собственников к инвестированию. Развитость зарубежных финансовых рынков позволяет регулярно оценивать доходность любых вложений. При этом квалификация менеджмента на зарубежных предприятиях такова, что он может эффективно реализовывать инвестиционные проекты, которые в дальнейшем принесут выгоду предприятию. Все это приводит к публичности бизнеса и поддержанию здоровой конкуренции. Собственник в таких условиях становится явлением массовым, а значит, повышение его благосостояния ведет к процветанию экономики страны.

К сожалению, приватизация в России привела к концентрации капитала в руках немногих собственников, а высокие предпринимательские риски – к массовому появлению холдингов, финансово-промышленных групп и сокращению числа малых производственных предприятий; к выводу капиталов за границу; отказу от долгосрочных инвестиций. Высокие риски связаны с неопределенностью государственного участия в развитии отраслей экономики, несовершенным законодательством и малоэффективной экономической политикой государства, отсутствием государственной поддержки малых и средних инновационных предприятий, низкой культурой кооперации между предприятиями и пр. Все эти факторы тормозят развитие рыночной инфраструктуры России, в частности финансовых рынков и их инструментов, не позволяют достичь свободной конкуренции. В таких условиях российский собственник, который так и не стал массовым, ориентируется на краткосрочные задачи ведения бизнеса, часто в ущерб дальнейшему развитию предприятия. Исходя из этого повышение благосостояния собственников пока не может считаться главной целью финансового менеджмента в России.

Управление российскими предприятиями в первую очередь должно быть направлено на повышение их рентабельности и укрепление платежеспособности, что улучшит их конкурентоспособность на внутреннем и внешнем рынках, а также инвестиционную привлекательность. Обеспечение конкурентоспособности, в свою очередь, возможно путем построения эффективной системы финансового управления, в которой участвуют как собственники, так и менеджеры в рамках своей компетенции. Такая система должна быть построена на взаимосвязях всех функциональных областей деятельности предприятия и все объектов финансового управления.

Исходя из этого, на данном историческом этапе развития российской экономики логичнее рассматривать **финансовый менеджмент** как систему денежных отношений по поводу управления денежным хозяйством предприятий, направленную на достижение стратегических и тактических целей развития

*бизнеса, определенных на основе разработанной собственниками финансовой политики*¹.

Эта концепция финансового менеджмента призвана разрешить объективно имеющиеся противоречия между позициями собственников и менеджеров по поводу путей развития предприятия с целью повышения его конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности. Формирование финансовой политики собственников позволит определить принципы развития бизнеса. Разработка и внедрение стратегии предприятия покажет, что необходимо сделать для качественного прорыва на рынке. Тактика ответит на вопрос, как это сделать. Бизнес в этом случае станет прозрачнее, а значит, инвестиционно привлекательнее, и предприятие сможет рассчитывать на создание конкурентных преимуществ.

2.2. Цель и задачи финансового менеджмента

До того как мы будем изучать цель и задачи финансового менеджмента, необходимо понять его место в системе управления предприятием. Рассмотрим модель предприятия для целей управления, представленную на рис. 7.

Любая система предполагает наличие субъекта и объектов управления, системы, инструментов и конечной цели управления. Субъектами управления на предприятии выступают собственники и менеджеры, каждый с характерными для них функциями. Собственники участвуют в создании предприятия, обеспечивают формирование уставного капитала и являются основными инвесторами бизнеса. Собственники разрабатывают условия и принципы функционирования предприятия, называемые *политикой*. Для управления предприятием привлекаются менеджеры разных уровней, роль которых – участие в стратегическом и оперативном управлении.

¹ Для публичных корпораций, размещающих акции и облигации на финансовом рынке и стремящихся увеличить инвестиционную привлекательность бизнеса, целью финансового менеджмента, на наш взгляд, можно признать увеличение стоимости корпорации. Повышение благосостояния собственников в данном случае является вторичным по отношению к возрастанию стоимости компании.

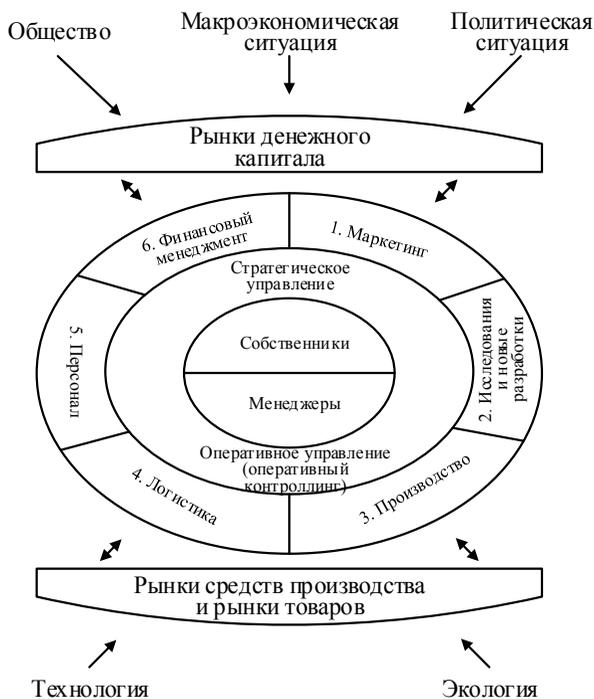


Рис. 7. Модель предприятия для целей управления

Таким образом, система управления предприятием в зависимости от целеполагания имеет два уровня: стратегический и оперативный.

Стратегическое управление направленно на достижение стратегических целей и осуществляется менеджерами высшего звена. Результатом разработки стратегии является определение необходимого объема инвестиций для развития предприятия и адаптации его к внешней среде.

Оперативное управление достигается через обоснование и реализацию бизнес-планов, показывающих эффективность разработанных стратегических мероприятий, а также через систему бюджетирования. Этот вид управления находится в компетенции менеджеров среднего звена и координируется экономической службой предприятия.

Политика, стратегическое и оперативное управление формируются в разрезе шести функциональных областей деятельности предприятия: 1) маркетинг; 2) исследования и новые разработки; 3) производство; 4) логистика; 5) персонал; 6) финансовый менеджмент.

Все функциональные области деятельности расположены в логической последовательности и взаимосвязаны между собой. Однако результат развития предприятия, его конкурентоспособность можно оценить только по достигнутым финансовым показателям, которые свидетельствуют, как функционируют все подсистемы.

Сферу интересов финансового менеджмента составляют отношения по поводу формирования и использования денежного капитала, а также потоков денежных средств.

С одной стороны, данные денежные отношения складываются исходя из интересов собственников путем формирования финансовой политики, а также менеджеров предприятия, разрабатывающих стратегию и осуществляющих оперативное управление. С другой стороны, процесс управления денежным капиталом и денежными потоками подвержен влиянию внешних факторов. Это проявляется через взаимодействие предприятия с рынками капитала, средств производства, товаров, а также с макроэкономической и политической средой.

В условиях рыночной экономики предприятие функционирует как открытая система, и поэтому оно должно гибко реагировать на изменения макроэкономической ситуации, поскольку от этого зависит стабильность финансового положения. Именно под воздействием внешних факторов формируется денежный капитал предприятия: привлекаются средства собственников, банковской системы; с рынков товаров поступает выручка, которая при распределении и перераспределении превращается в чистую прибыль предприятия – главный собственный источник воспроизводства.

Взаимодействие предприятия с внешней средой, которая в первую очередь включает в себя рынки денежного капитала, также осуществляется на основе инструментов финансового менеджмента.

Рынки средств производства позволяют предприятию из денежного капитала формировать производственный (основной и оборотный) капитал, приобретать рабочую силу. На качество предлагаемых рынком средств производства будут влиять сложившиеся отечественные и общемировые тенденции. Условия же приобретения оборудования, сырья, рабочей силы будут зависеть от наличия на предприятии денежных средств. При их достаточности предприятие может позволить себе внедрять новые технологии и использовать качественное сырье, квалифицированную рабочую силу. Это, в свою очередь, является основой устойчивого финансового положения.

Внешняя конкурентная среда заставляет предприятие совершенствовать выпускаемую продукцию, а в связи с этим и технологии, и сырьевые ресурсы, и кадровый состав. Чем быстрее предприятие реагирует на изменения внешней среды и приспосабливается к этим изменениям, тем стабильнее его финансовое состояние и ниже риски.

Исходя из этих рассуждений, определим механизм финансового менеджмента, включающий субъекты, объекты, инструменты финансового управления, а также цель и задачи финансового менеджмента (рис. 8).

Субъектами финансового управления, как и субъектами управления предприятием (управляющей подсистемой), выступают собственники и менеджеры предприятия: первые формируют финансовую политику и утверждают стратегию предприятия; вторые разрабатывают стратегию и внедряют оперативные управленческие решения с финансовым обоснованием, одобренные собственниками. Таким образом, собственники являются определяющим субъектом финансового управления. Следует отметить, что в российской литературе не встречалось еще такой трактовки субъектов финансового управления, как совокупности собственников и менеджеров, имеющих каждый свои полномочия и права. Самая распространенная точка зрения такова: субъектом финансового управления являются финансовая дирекция предприятия и финансовые менеджеры. Однако именно полномочия, связанные с правом собственности, определяют принципы финансового управления предприятием, а значит, и перспективы его развития.

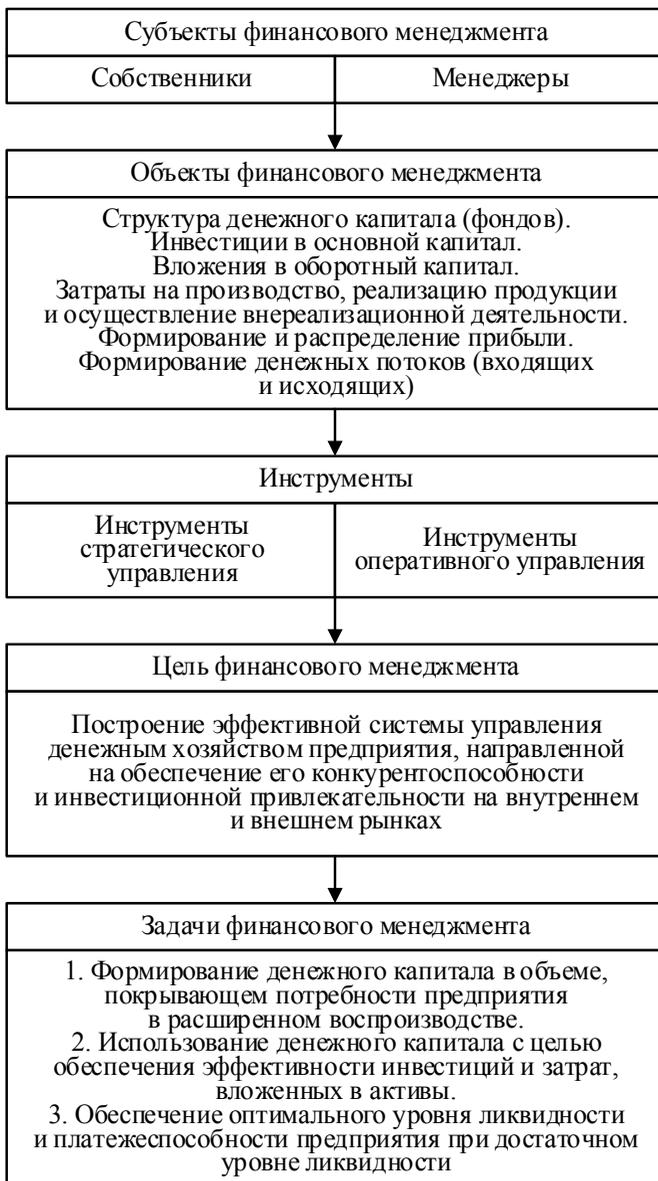


Рис. 8. Механизм финансового менеджмента организации (предприятия)

Выделяют шесть *объектов финансового управления*:

- 1) структура денежного капитала;
- 2) инвестиции в основной капитал;
- 3) вложения в оборотный капитал;
- 4) затраты на производство, реализацию продукции и осуществление внереализационной деятельности;
- 5) формирование и распределение прибыли;
- 6) формирование денежных потоков (входящих и исходящих).

Объекты финансового управления представляют собой управляемую подсистему. Они приведены в последовательности, соответствующей организации финансовой деятельности предприятия. Как уже отмечалось, в первую очередь привлекается денежный капитал, который инвестируется в основной капитал, расходуется на приобретение оборотного. Уровень затрат и прибыли предприятия показывает, насколько эффективно организовано производство и реализация продукции. И, в конечном счете, движение потоков денежных средств определяет, как предприятие взаимодействует с клиентами, от которых приходят притоки денежных средств, и может ли оно ответить по обязательствам, формирующим отток средств.

Некоторые российские ученые выделяют в качестве основного объекта финансового управления денежный оборот. Например, такая точка зрения высказывается А. Д. Шереметом и Р. С. Сайфулиным [28, с. 23].

С. В. Большаков в качестве объектов финансового менеджмента выделяет следующие сферы управления: оборотные и внеоборотные активы; финансовые активы; структура капитала; принятие инвестиционных решений; формирование собственных и заемных источников финансирования; анализ и минимизация рисков [3, с. 62–63].

Ряд авторов рассматривает субъекты и объекты управления через их специфические функции. Например, такой точки зрения придерживаются И. А. Бланк и И. Т. Балабанов.

Однако отделять функции объекта и субъекта финансового менеджмента неправомерно. Если у субъекта управления и есть какие-либо функции, то объект управления по сути своей

не может их иметь, так как представляет собой управляемую систему, где реализуются функции субъекта управления.

Субъект воздействует на объект управления с помощью *инструментов* или *способов управления*. В этом случае необходимо выделять инструменты стратегического и оперативного управления. *Инструментами стратегического управления* могут выступать портфельный анализ, SWOT-анализ, GAP-анализ, анализ потенциала и т.д.; *инструментами оперативного управления* являются бизнес-планирование, бюджетирование, ABC-анализ, XYZ-анализ, функционально-стоимостной анализ, анализ величин в «точке безубыточности» и т.д.

Уместно напомнить о двух уровнях управления – стратегическом и оперативном (тактическом). Первое концептуально определяет пути и результаты развития предприятия на 3–5 последующих лет исходя из основных принципов и целей его развития на указанную перспективу; второе позволяет определить возможности реализации стратегии с расчетом источников финансирования, окупаемости инвестиций, организации текущей деятельности предприятия. Таким образом, стратегическое управление регулирует отношения с внешними контактными аудиториями (государством, клиентами, конкурентами и т.п.), а оперативное определяет, как организовать отношения внутри предприятия, чтобы достичь стратегических целей и тем самым создать и сохранить устойчивое финансовое положение. Именно финансовая устойчивость предприятия является конечной целью управления, поскольку запас финансовой прочности позволяет хозяйствующему субъекту полнее удовлетворять интересы государства, собственников и работников предприятия, кредитных учреждений, покупателей и поставщиков, а также более динамично развиваться в рыночной среде.

Основная *цель финансового менеджмента* – построение эффективной системы управления денежным хозяйством предприятия, направленной на обеспечение его конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности на внутреннем и внешнем рынках. Это означает, что предприятие должно иметь стабильный объем выручки, быть платежеспособным и рентабельным, независимым от внешних источников финан-

сирования. Из этой цели вытекают три задачи *финансового менеджмента*.

1. Формирование денежного капитала в объеме, покрывающем потребности предприятия в расширенном воспроизводстве.

В первую очередь определяется потребность предприятия в денежном капитале, а затем – источники ее покрытия. Задача состоит в привлечении как можно большего объема внутренних источников. Только при их нехватке определяется целесообразность привлечения средств от новых собственников или заемного капитала. Обеспечение оптимального соотношения между источниками формирования денежного капитала позволяет с наименьшими затратами привлекать большее количество денежных средств. Это, в свою очередь, благоприятно влияет на финансовое состояние предприятия.

2. Использование денежного капитала и обеспечение эффективности инвестиций и затрат, вложенных в активы предприятия.

Сущность хозяйственной деятельности предприятия состоит в том, чтобы вести расширенное производство. Это дает возможность динамично развиваться на рынке за счет получаемой прибыли. В свою очередь, чтобы обеспечить прибыльность бизнеса, необходимо вложить привлекаемый денежный капитал с максимальной эффективностью. Эффективность инвестиций должна быть такова, чтобы предприятие смогло получить доход, покрывающий безрисковую ставку процента и все виды рисков, сопровождающие данный инвестиционный проект, а также вернуть вложенный капитал. Именно это в дальнейшем позволит предприятию удержать лидирующие позиции на рынке.

3. Обеспечение оптимального уровня ликвидности (платежеспособности) предприятия при достаточном уровне рентабельности.

Динамично развивающееся на рынке предприятие всегда стоит перед проблемой: что поддерживать в первую очередь – рентабельность или ликвидность? Как известно, эти показатели трудно удержать в равновесии. Высокого уровня рентабельности зачастую добиваются высокими ценами на продукцию или

услуги, что влечет за собой задержку поступлений денежных средств на счет, а в худшем случае – потерю части рыночной ниши и резкое сокращение количества клиентов, а значит, и денежных поступлений. К этому следует добавить проблему налогообложения прибыли. Низкие цены позволяют иметь большой объем рынка, но ведут к низкой рентабельности. При этом получение прибыли, достаточной для развития предприятия, достигается за счет больших оборотов. Проблемы рентабельности и ликвидности связаны и с окупаемостью инвестиций, отнесением затрат на издержки производства и реализации продукции, а также со многими другими проблемами. Среди них можно назвать проблемы минимизации рисков, а также поиска и использования резервов.

***Риск в финансовом менеджменте** – это вероятность неблагоприятного исхода, который выражается в снижении рентабельности и ликвидности, а в худшем случае приводит к потере платежеспособности и банкротству хозяйствующего субъекта.*

Определить природу рисков помогает система управления, представленная на рис. 7. Здесь показана не только логика управления, но и логика возникновения рисков, позволяющая провести их классификацию (табл. 2).

Т а б л и ц а 2

Классификация предпринимательских рисков

Признак классификации	Вид риска
1. Уровень управления	Стратегический риск; операционные риски
2. Функциональные области деятельности	Маркетинговый риск; проектный риск; производственный (технологический) риск; риск нарушения потоков материальных ресурсов; риск несоответствия кадрового потенциала потребностям компании; финансовые риски
3. Вид актива	Риск снижения стоимости основного и оборотного капитала; риск утраты деловой репутации, бренда, марки и пр.

Признак классификации	Вид риска
4. Механизм потери собственности	Риск банкротства; риск слияния и поглощения
5. Среда функционирования бизнеса	Страновой риск (экономический (инфляционный, валютный, процентный и пр.), политический, демографический и пр.); риск изменения мировой экономической и политической обстановки

Из табл. 2 видно, что проблемы в управлении возникают в связи со стратегическими и операционными рисками. *Стратегический риск* проявляется в невозможности реализации разработанной стратегии. Причины могут быть разные: несоответствие стратегии принятой политике собственников; разработка стратегии на недостоверной информации о прогнозах развития рынков денежного капитала и товаров, повлекшая за собой неверно выбранные управленческие решения по ассортиментной политике, источникам финансирования и пр. *Операционные риски* не позволяют реализовать разработанные инвестиционные проекты и бюджет компании в связи, например, с непрофессиональным прогнозом выручки и затрат хозяйствующего субъекта на планируемый финансовый год.

Функциональные области управления имеют свои специфические риски.

Маркетинговый риск проявляется в снижении выручки от реализации продукции (услуг) в связи с неверно выбранными ассортиментной и ценовой политикой, неэффективными решениями по открытию филиалов или проведению PR акций и пр.

Проектный риск не позволяет разработать и запустить в серийное производство новые продукты компании в связи с недостаточным доступом к соответствующим современным технологиям, кадрам, источникам финансирования и пр. Здесь уместно вспомнить о взаимообусловленности рисков. В связи с этим причиной проектного риска могут стать ошибки в прогнозах потребностей клиентов компании наряду с сопутствующими финансовыми рисками.

Производственный (технологический) риск вызывает сокращение выпуска продукции по причине отсутствия сырья или

его низкого качества, устаревшего оборудования и технологий. Управленческие решения по его минимизации строятся на исключении вызвавшей его причины. Это может быть смена поставщиков сырья, приобретение нового оборудования, повышение квалификации рабочих и пр.

Риск нарушения потоков материальных ресурсов свидетельствует о проблемах в логистике, т.е. длительном цикле поставки сырья, высоком уровне незавершенного производства, продолжительном периоде оборота дебиторской задолженности. При управлении данным риском искусство менеджера заключается в четком определении причины риска, поскольку этот риск сопряжен с другими функциональными рисками – производственным и финансовыми. Данный риск может быть минимизирован путем замены поставщиков, выбора тех, кто предлагает более выгодные условия оплаты и поставки; приобретения современного производительного оборудования или технологии; применения финансовых инструментов по нормированию оборотных средств, оптимизации партий поставки сырья и готовой продукции, управлению дебиторской задолженностью.

Риск несоответствия кадрового потенциала потребностям развития компании может проявиться в том случае, если квалификации персонала становится недостаточно для поддержания конкурентоспособности компании на рынке. Управление этим видом риска проводится путем повышения квалификации работников или «покупки» высококвалифицированных специалистов на рынке труда. Как показывает практика российских компаний, более эффективным методом является «выращивание» собственного квалифицированного персонала, поскольку он более лоялен к традициям и корпоративной культуре компании, нежели приглашенные со стороны готовые специалисты. Так можно избежать конфликтов в коллективе.

И наконец, мы можем перейти к *финансовым рискам*, как завершающему виду функциональных рисков. Финансовые риски – явление комплексное, поскольку финансовый менеджмент имеет ряд объектов финансового управления (см. рис. 8).

Соответствующие объектам финансового управления финансовые риски показаны на рис. 9.



Рис. 9. Виды финансовых рисков организации (предприятия)

Риск неоптимальности источников финансирования выражается в том, что стоимость денежного капитала, привлеченного для финансирования основной и инвестиционной деятельности, становится выше той рентабельности, которой может достичь предприятие. В связи с этим сначала повышаются затраты и сокращается прибыль, а затем снижается стоимость компании.

Инвестиционный риск – это невозможность реализовать инвестиционный проект с заданными показателями окупаемости и доходности. Этот риск связан с маркетинговым, проектным и производственным рисками, а также с риском неоптимальности источников финансирования.

Риск снижения эффективности использования оборотного капитала выражается в удлинении финансового цикла в связи с накоплением безнадежных долгов, залежалых запасов сырья, увеличением незавершенного производства и нерезализованной готовой продукции. Он приводит к риску утраты ликвидности и платежеспособности компании и связан с маркетинговым риском и риском нарушения потоков материальных ресурсов.

Риск увеличения затрат хозяйствующего субъекта ведет к возможной потере прибыли. Он может возникнуть в связи с отсутствием прогноза увеличения затрат, например на энергоносители, или процентов за кредит либо с неэффективной системой управления затратами в компании.

Риск потери прибыли может привести к ее снижению или получению убытков в связи с увеличением затрат и (или) снижением выручки компании. Этот вид риска сопутствует риску увеличения затрат.

Наступление *риска утраты ликвидности (платежеспособности)* свидетельствует о превышении выплат над поступлениями денежных средств организации, а также об уменьшении собственных оборотных средств и наметившейся тенденции увеличения задолженности по краткосрочным кредитам. Он связан со всеми видами финансовых рисков и может быть следствием любого из них.

Третьим классификационным признаком рисков является вид актива. Поскольку активы бывают материальные и нематериальные, риски также делятся на риск снижения стоимости основного и оборотного капитала и риск утраты деловой репутации, бренда, марки и пр.

Риск снижения стоимости материальных активов связан с неэффективной системой финансирования текущей и инвестиционной деятельности, высокими затратами, проблемами в логистике и пр.

Риск утраты деловой репутации может возникнуть при наличии конфликта между собственниками (собственниками и менеджерами) организации по вопросам владения собственностью, при необоснованном снижении качества продукции, изменении ценовой политики и пр.

По механизму потери собственности риски делятся на *риск банкротства*, возникающий при плохом менеджменте, и *риск слияния и поглощения* – при проведении корпоративных захватов, ведущих к смене собственников.

Особое внимание необходимо уделить риску банкротства, возникающему при плохом менеджменте, не всегда учитывающем закономерности развития кризисных явлений (рис. 10).

Данная теория построена на изучении жизненного цикла организации, состоящего из четырех фаз. Управленческие решения каждой из фаз специфические, соответствующие ее особенностям. Самыми рисковыми считаются первая и четвертая фазы. Так, например, в фазе выхода на рынок привлечение краткосрочных кредитов в большинстве случаев вызывает риски потери прибыли и утраты ликвидности (платежеспособности). Но особого внимания заслуживает фаза ухода с рынка. Здесь возможны четыре вида кризиса, диагностика которых очень важна для принятия эффективных управленческих решений.

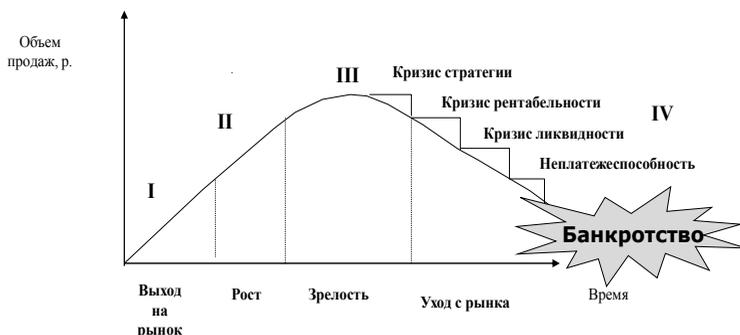


Рис. 10. Развитие кризисных явлений на основе теории жизненного цикла организации

Кризис стратегии диагностируется системным падением выручки и может быть ликвидирован путем разработки стратегии, соответствующей новым условиям развития бизнеса. Изменение ассортиментной политики компании практически во всех случаях помогает выйти из этого кризиса.

Если кризис стратегии не ликвидирован, возникает кризис рентабельности, характерной чертой которого выступает сокращение прибыли на рубль затрат, вызванное упавшими объемами выручки и невозможностью сокращения затрат пропорционально выручке в связи с наличием постоянных затрат. Выходом из кризиса могут стать разработка стратегии предприятия и одновременное сокращение затрат путем продажи неиспользуемых оборудования, сырья и материалов, распродажи готовой продукции, утратившей спрос, по сниженным ценам.

После кризиса рентабельности, если менеджмент не принимает никаких решений по его ликвидации, возникает кризис ликвидности в связи с тем, что предприятие уже не может аккумулировать на счете ни чистой прибыли, ни амортизации. Кредитные ресурсы для поддержания ликвидности организации банками также уже не предоставляются.

При затяжном кризисе ликвидности наступает неплатежеспособность организации, т.е. невозможность отвечать по краткосрочным и долгосрочным обязательствам. При этом возникают признаки банкротства и организация может прекратить свою деятельность или быть проданной за долги и функционировать в руках другого собственника.

Как показывает практика управления российскими компаниями, менеджмент реагирует на изменения в финансово-хозяйственной деятельности на этапе кризиса ликвидности или, в лучшем случае, кризиса рентабельности. Но при этом должны быть использованы несколько инструментов управления, присутствующих всем предшествующим стадиям кризисного процесса, и возникает уже не один, а целая палитра рисков, в которых иногда очень трудно разобраться.

По отношению к среде функционирования компании риски подразделяются на страновой и риск изменения мировой экономической и политической обстановки. Данными рисками компания управлять не может, она лишь должна их прогнозировать и строить свой бизнес в изменившихся условиях.

Еще одна проблема, касающаяся управления рисками, – их диагностика. В настоящее время традиционные методы анализа финансово-хозяйственной деятельности не дают реальной картины проблем предприятия. Это в первую очередь зависит от качества информации, которую готовят экономические службы и которая кладется в основу финансовой отчетности. Менеджерам приходится разрабатывать собственные показатели, чтобы дать оценку проблем предприятия. При этом качество исследований оставляет желать лучшего, а без правильной диагностики, системного подхода и высокой квалификации менеджмента говорить об эффективной системе управления рисками бессмысленно.

Особую роль в управлении рисками играет планирование, при котором производится оценка всех рисков и принимаются решения по подбору источников финансирования, управлению основным и оборотным капиталом, затратами, рентабельностью и ликвидностью. Предприятие определяет, какой объем прибыли и денежных активов оно может потерять при возникновении риска и какие мероприятия могут этому препятствовать. При получении данных о проведенных хозяйственных операциях можно судить, добилось ли предприятие того уровня рентабельности и ликвидности, на который рассчитывало. Таким образом, управление рисками обеспечивает стабильность финансового положения предприятия, устраняет угрозу банкротства, а также позволяет сформировать резервы.

*Под **резервами развития предприятия** следует понимать неиспользованные возможности повышения рентабельности*

и ликвидности (платежеспособности) при достигнутом уровне развития конкурентов, инфраструктуры бизнеса и экономической системы страны. Размер резервов определяется разрывом между достигнутым и возможным уровнем использования ресурсов, исходя из накопленного потенциала предприятия. Если на предприятии ведется постоянный поиск резервов, значит, оно изучает рынок и конкурентов, новые технологии, совершенствует методы управления, повышает квалификацию кадров и т.п. Это позволяет предприятию выдерживать конкуренцию и оставаться лидером на рынке производимых товаров (работ, услуг).

Охарактеризовав механизм финансового менеджмента, необходимо остановиться на принципах его организации, реализация которых обеспечивает эффективное управление финансовой деятельностью предприятия.

2.3. Принципы организации финансового менеджмента

Принципами организации финансового менеджмента являются:

1) прогнозирование и планирование всех показателей деятельности предприятия и управление, осуществляемое на основе отклонений фактических значений от плановых;

2) нахождение оптимальных пропорций между источниками финансирования деятельности предприятия;

3) наличие на предприятии систем управления рисками и поиска резервов;

4) принятие управленческих решений на основе их альтернативного выбора, соответствующего финансовой политике предприятия.

1. Прогнозирование и планирование всех показателей деятельности предприятия и управление, осуществляемое на основе отклонений фактических значений от плановых.

Прогнозирование и планирование являются основными функциями управления. Прогнозирование, с одной стороны, предшествует планированию, а с другой – является его составной частью.

Рассмотрим классификацию планирования (рис. 11).

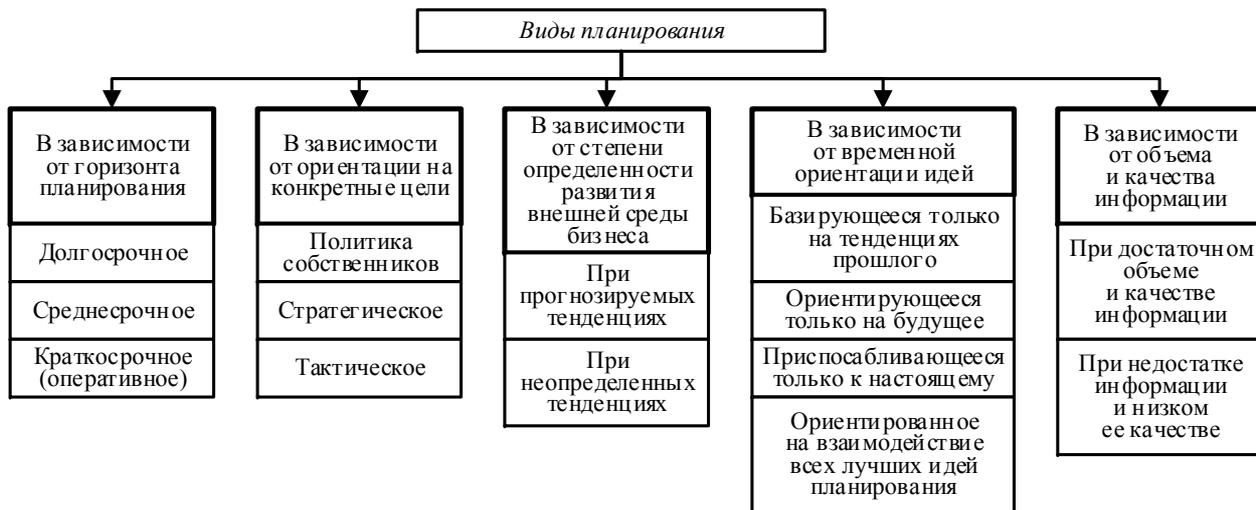


Рис. 11. Классификация планирования на предприятиях

На рис. 11 видна разница между всеми видами планирования. В рыночной экономике, где предприятие выступает в качестве «открытой» системы, планирование должно базироваться на принципах развития, определенных в рамках разработанной собственниками политики. На основе этого строятся стратегическое и оперативное планирование. Для сравнения: в командно-административной, «закрытой» экономике планирование определялось длительностью периода и подразделялось на долго-, средне- и краткосрочное.

Как видим, стратегическое планирование отличается от долгосрочного. Первое связано с целями развития предприятия в конкретный период, а второе является лишь способом удлинения периода планирования. Кроме того, различаются формы планов, в которых осуществляется стратегическое и долгосрочное планирование.

Эти же различия характерны для оперативного планирования, с одной стороны, и средне- и краткосрочного – с другой.

Отсутствие системы планирования на предприятиях приводит обычно к принятию ошибочных управленческих решений; как следствие, снижается конкурентоспособность предприятия, нарушается координация действий между подразделениями, уменьшаются возможности маневра на рынке производимых товаров и услуг.

Однако даже очень хорошо составленный план еще не гарантирует успеха. Самые серьезные управленческие решения по оптимизации деятельности предприятия принимаются при сравнении плановых показателей с фактическими. Именно это сравнение позволяет выявить риски и дополнительные резервы и более эффективно действовать на рынке.

Следует отметить и проблему взаимоувязки производственных и финансовых показателей деятельности предприятия. В ряде случаев могут возникнуть противоречия. Например, изъятие денежных средств в инвестиционные проекты с длительным сроком окупаемости может вызвать недостаток собственных оборотных средств для текущей производственной деятельности.

Система планирования, состоящая из политики, стратегического плана, бизнес-плана и бюджета предприятия, призвана ликвидировать указанные противоречия.

2. *Нахождение оптимальных пропорций между источниками финансирования деятельности предприятия.* Эта проблема была рассмотрена ранее, однако процессом оптимизации источников финансирования необходимо управлять. Менеджеры предприятия должны знать тот предел, до которого может быть улучшена деятельность компании за счет привлечения кредитов (несмотря на их платность) наряду с использованием собственных средств.

3. *Наличие на предприятии системы управления рисками* – маркетинговым, производственным и финансовыми. Управлять рисками возможно на основе информации об их последствиях (потерях) и вероятности их возникновения. Такая информация должна собираться и классифицироваться на предприятии с тем, чтобы принимать своевременные и правильные управленческие решения по минимизации рисков. Это позволит выявить резервы развития.

4. *Принятие управленческих решений на основе их альтернативного выбора, соответствующего финансовой политике предприятия.* Любые решения по управлению предприятием, его денежным капиталом и денежными потоками имеют альтернативные возможности реализации. Выбор альтернатив развития возможен только в том случае, когда предприятие принимает определенные «правила игры» – принципы поведения в рыночной среде. Каждое управленческое решение проверяется на соответствие этим принципам. Все альтернативы, вступающие в противоречие с принятыми условиями, должны быть отклонены, а поддерживающие – внедрены.

Принципы и рамочные условия деятельности предприятия являются, по существу, его политикой, а следовательно, принципы, лежащие в основе принятия управленческих решений в области финансового менеджмента, – финансовой политикой предприятия. Иными словами, финансовая политика определяет внутреннюю нормативную базу предприятия в управлении его денежным хозяйством. Без установления таких приоритетов предприятие не сможет выбрать оптимальную стратегию поведения в рыночной среде.

Итак, изучение различных точек зрения на сущность финансового менеджмента позволяет констатировать, что единой позиции по этому вопросу не выработано. Все научные школы

объединяет лишь то, что они понимают под финансовым менеджментом науку об управлении финансами предприятий, хотя часть ученых рассматривает финансовый менеджмент в совокупности с теорией финансов и финансов предприятий, а другая – вне такой теории. Практически все ученые понимают под финансовым менеджментом управление денежными потоками, но одни считают, что целью является достижение стратегических и тактических целей, а другие – оптимизация денежного оборота. Разделяются точки зрения и на результат управления: часть экспертов считает, что результатом управления должно быть улучшение финансового состояния предприятия, а часть – повышение благосостояния собственников хозяйствующего субъекта.

Авторы определяют финансовый менеджмент как систему управления денежным хозяйством организаций (предприятий), направленную на разработку и достижение стратегических и тактических целей развития бизнеса, определенных на основе разработанной собственниками политики.

Субъектами финансового менеджмента являются собственники и менеджеры, которые принимают управленческие решения в отношении шести объектов финансового менеджмента.

Для каждого объекта финансового менеджмента существует набор инструментов, позволяющих эффективно им управлять. Данные инструменты подразделяются и по уровням управления: финансовой политике, стратегии и оперативному управлению.

Цель финансового менеджмента – построение эффективной системы управления денежным хозяйством предприятия, направленной на обеспечение его конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности на внутреннем и внешнем рынках. Из этой цели логически вытекают задачи финансового менеджмента.

Принципы организации финансового менеджмента базируются на принципах организации денежного хозяйства.

Таким образом, финансовый менеджмент можно изучать только в контексте теории финансов, финансов предприятий, денежного хозяйства предприятий, что позволяет четко определить его сущность, цель, задачи, систему и принципы организации.

РАЗДЕЛ 2

Объекты финансового управления организаций (предприятий)

Глава 3

Денежный капитал предприятия

3.1. Сущность и формы финансирования

Создание любого хозяйствующего субъекта и его дальнейшее функционирование на рынке невозможно без соответствующего финансирования, которое представляет собой экономические отношения по привлечению денежного капитала с целью дальнейшего использования для обеспечения рентабельности и ликвидности предприятия. (Напомним: денежный капитал – это денежные средства, привлекаемые предприятием с рынков капитала, из бюджета, а также средства, создаваемые им самим и направляемые в объекты предпринимательской деятельности.)

Начало деятельности предприятия возможно лишь при авансировании определенной суммы, минимально обеспечивающей потребности производства. Это осуществляется за счет ресурсов финансового рынка путем аккумуляции средств в уставном капитале при продаже собственникам акций или внесении ими паев.

Расширение деятельности предприятия или покрытие прочих потребностей может происходить за счет покупки различных средств финансового рынка (кредитных ресурсов наряду с бюджетными ассигнованиями), с помощью коммерческого кредита и пр.

Фаза финансирования определяет происхождение денежного капитала и является первой в его кругообороте, прежде всего, по отношению к процессу инвестирования: первоначально необходимо определить источники денежного капитала и привлечь их, а затем использовать, т.е. инвестировать. Эффек-

тивное использование капитала приводит к аккумуляции денежных средств в объеме большем, чем было вложено первоначально. Это одно из условий предпринимательской деятельности, результаты которой должны обеспечить не только простое, но и расширенное воспроизводство. Любой источник денежного капитала является платным, т.е. необходимо погашать обязательства перед инвесторами, обеспечившими привлечение капитала. В зависимости от вида инвестора определяются условия привлечения денежного капитала и устанавливается плата за его использование: собственникам – дивиденды; кредиторам – проценты; лизингодателю – лизинговые платежи и т.п.

Денежные отношения, возникающие при формировании денежного капитала предприятия, разнообразны.

Формирование денежного капитала базируется на ряде принципов:

- 1) учет политики и стратегии развития предприятия;
- 2) целевой характер привлечения капитала;
- 3) определение оптимальной структуры денежного капитала для сохранения и укрепления рентабельности и ликвидности (платежеспособности) предприятия и снижения рисков.

Первый принцип. При разработке путей и источников финансирования учитывают политику развития предприятия, определяемую собственником, и стратегию, разрабатываемую менеджерами и утверждаемую собственником предприятия. Политика собственника проявляется в определении организационно-правовой формы предприятия, величины уставного капитала, приемлемого соотношения собственных и заемных средств, принципов распределения прибыли на нужды потребления и накопления и т.п.

В рамках политики собственника, определяемой на длительный срок, разрабатывается финансовая стратегия предприятия, показывающая тенденции его развития на 3–5 лет. В зависимости от прогнозируемых объемов продаж, обновляемости ассортимента, инвестиционных программ и других целей будут определяться потребность в денежном капитале и источники ее покрытия, необходимые для реализации стратегии.

Большие проблемы в финансировании возникают, если предприятия объединены в холдинг, финансово-промышленную группу или ассоциацию и находятся под юрисдикцией одного собственника или их группы. Собственник при этом не только определяет организационно-правовую форму предприятий, но и воздействует на формирование такого внутреннего источника финансирования, как чистая прибыль, контролируя цены на сырье и готовую продукцию. Собственник в рамках холдинга решает, какое предприятие финансировать в первую очередь, а какое будет играть роль «донора» при выделении денежных средств. Это острая проблема для многих российских предприятий, которые оказались в структуре холдинга или в период приватизации, или из-за того, что не выдержали конкуренции.

Если предприятие самостоятельно, то тогда можно гибко варьировать источники финансирования в зависимости от политики и стратегии развития.

Второй принцип финансирования означает, что привлечение капитала должно носить целевой характер, и это обеспечивает соотношение между активами и пассивами предприятия. Общая потребность в денежном капитале рассчитывается при создании предприятия, а также для расширения его деятельности путем внедрения инвестиционных проектов.

При создании предприятия нужно привлечь столько денежного капитала, чтобы его было достаточно, как минимум, для обеспечения деятельности до первой выручки. Иными словами, уставный фонд должен быть сформирован в объеме потребностей в основном капитале и оборотных средствах на первый операционный цикл. Если уставного капитала для этого недостаточно, то можно заключить договор с покупателями о предоплате за готовую продукцию, отсрочке платежей за сырье или найти другие пути финансирования.

Предприятие, уже работающее на рынке, способно привлекать денежный капитал для развития деятельности, если разработаны соответствующие инвестиционные проекты или известны другие направления расходования средств.

Соотношение между активами и пассивами на момент внедрения инвестиционного проекта под создание или развитие предприятия можно определить с помощью бизнес-плана, в фи-

нансовой части которого имеются специальные документы – план финансирования и инвестиций и плановый баланс. Для планирования и контроля над целевым характером использования денежного капитала в текущей деятельности предприятия необходимо использовать такой инструмент, как бюджет предприятия.

Третий принцип формирования денежного капитала исходит из того, что структура источников финансирования должна быть оптимальной. Это необходимо для сохранения и укрепления рентабельности и ликвидности хозяйствующего субъекта и снижения рисков.

Любой источник финансирования требует дополнительных затрат (расходов) на его привлечение и использование; он также связан с определенными обязательствами предприятия по выплатам денежных средств. Например, привлечение кредита увеличивает затраты предприятия на величину процентов за кредит, снижая налогооблагаемую прибыль. Источником погашения обязательств по основному долгу (кредиту) является чистая прибыль. Так привлечение кредита влияет на рентабельность.

Запас ликвидности предприятия в случае привлечения кредита (при прочих равных условиях) может снижаться в связи с возникновением дополнительных обязательств по возврату долга в виде процентов за кредит и суммы кредита, которые должны быть погашены с расчетного счета предприятия.

Определение оптимальной структуры источников финансирования возможно с помощью метода финансового рычага, который показывает предел, до какого может быть улучшена деятельность компании за счет привлечения кредитов наряду с использованием собственных средств.

Оптимальная структура источников снижает такие виды финансовых рисков, как кредитный, процентный, риск упущенной выгоды.

Рассмотрим формы финансирования предприятий (рис. 12).

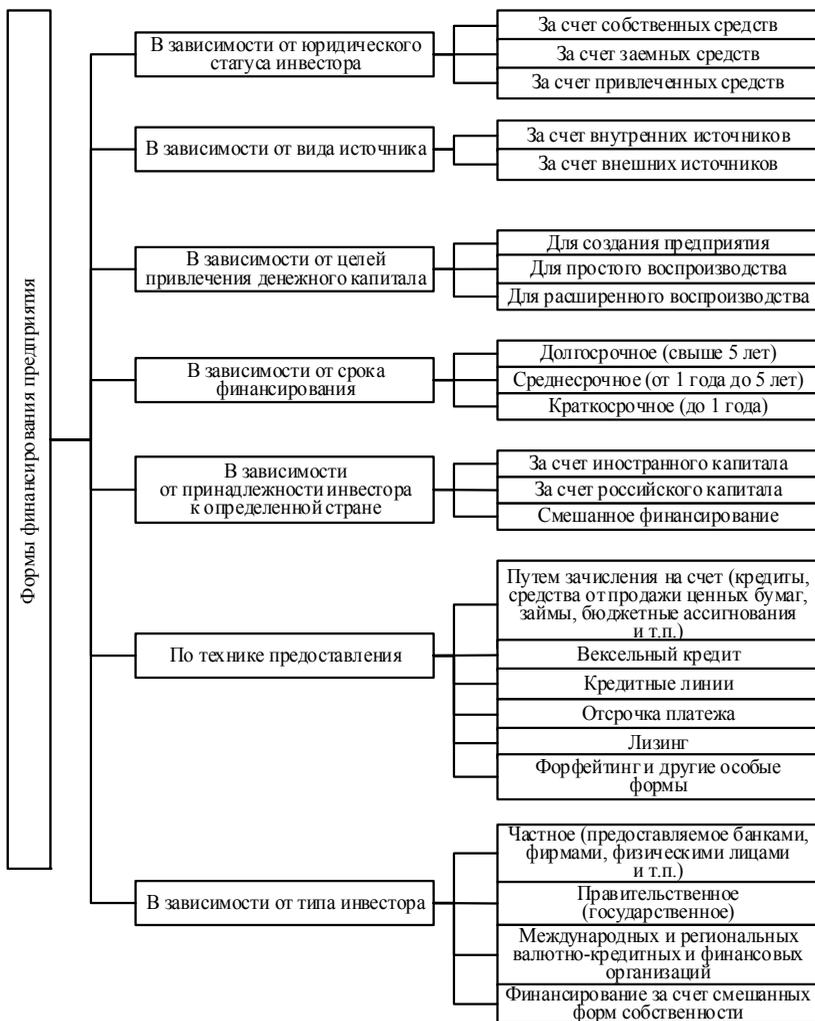


Рис. 12. Формы финансирования предприятий

В зависимости от юридического статуса инвестора различают финансирование за счет собственного, заемного и привлеченного капитала. Собственный капитал составляет основу денежного капитала предприятия. При его недостатке хозяйствующий субъект может прибегнуть к привлечению кредитов

и другим видам заимствований. Собственный денежный капитал включает в себя: уставный капитал (фонд); резервный капитал; добавочный капитал; нераспределенную прибыль (убыток); средства целевого финансирования. Все указанные составляющие собственного капитала группируются в разделе III пассива баланса «Капитал и резервы».

Организационно-правовая форма предприятия обуславливает специфику формирования собственного капитала. Для некоторых форм предприятий законодательно закреплён минимальный размер уставного капитала (фонда) и резервного капитала; существует специфика и в аккумулировании юридическим лицом нераспределённой прибыли, средств целевого финансирования.

Виды собственного денежного капитала (фондов) коммерческих юридических лиц и некоторые особенности его формирования представлены в табл. 3.

Начало деятельности предприятия возможно лишь при авансировании определённой суммы, минимально обеспечивающей потребности производства продуктов (услуг), т.е. при создании уставного капитала (фонда).

Уставный капитал (фонд) – это средства, авансированные учредителями или участниками (физическими и юридическими лицами) для осуществления юридическим лицом коммерческой деятельности в соответствии с учредительными документами. Уставный капитал создается при учреждении хозяйственных обществ и товариществ.

Производственные кооперативы и унитарные предприятия на праве хозяйственного ведения создают уставный фонд. Для производственных кооперативов он формируется в виде внесения имущественных паевых взносов. Уставом кооператива часть имущества может быть отнесена к неделимым фондам.

Уставный фонд унитарного предприятия на праве хозяйственного ведения создается государственным или муниципальным органом власти за счёт бюджетных ассигнований. Казенные предприятия уставный фонд не создают, а осуществляют деятельность за счёт средств бюджета на основе сметы доходов и расходов.

Таблица 3

Виды собственного денежного капитала (фондов) юридических лиц в Российской Федерации

Тип коммерческого юридического лица	Уставный капитал (фонд)	Резервный капитал (фонд)	Добавочный капитал	Нераспределенная прибыль	Целевое финансирование
1. Хозяйственное товарищество: полное на вере	Минимальный размер не устанавливается	Формируется в соответствии с учредительными документами	Формируется при необходимых условиях (переоценке внеоборотных активов, получении эмиссионного дохода и т.п.)	Остается в распоряжении товарищества	Средства собственников. Бюджетные ассигнования при условии участия в государственных программах
2. Хозяйственное общество: с ограниченной ответственностью с дополнительной ответственностью	Минимальный размер – 100 МРОТ	Формируется в соответствии с учредительными документами		Остается в распоряжении общества	
	Минимальный размер не устанавливается				
акционерные: открытого типа закрытого типа	Минимальный размер: 1 000 МРОТ 100 МРОТ	Минимальный размер – 5% величины уставного капитала			
3. Производственный кооператив	Минимальный размер не устанавливается	Образуются неделимые фонды, используемые на цели, определяемые уставом	Распределяется согласно уставу кооператива		

Окончание табл. 3

Тип коммерческого юридического лица	Уставный капитал (фонд)	Резервный капитал (фонд)	Добавочный капитал	Нераспределенная прибыль	Целевое финансирование
4. Государственные и муниципальные унитарные предприятия: на праве хозяйственного ведения: федеральное муниципальное	Минимальный размер: 5 000 МРОТ 1 000 МРОТ	Размер уставного фонда с учетом резервного фонда не может превышать стоимость чистых активов предприятия	Формируется при необходимых условиях (переоценке внеоборотных активов и т.п.)	Чистая прибыль частично перечисляется в соответствующий бюджет в размерах и в сроки, определяемые Правительством РФ, уполномоченными органами государственной власти субъектов РФ или органами местного самоуправления	Бюджетные ассигнования
на праве оперативного управления (казенное предприятие)	Уставный фонд не формируется (деятельность ведется по смете доходов и расходов)	Не формируется	Не формируется	Порядок формирования определяется Правительством РФ, уполномоченными органами государственной власти субъектов РФ или местного самоуправления	

Формирование уставного капитала (фонда) влечет за собой появление права собственности. При этом следует различать права собственников и самого юридического лица.

Учредители могут иметь обязательственные либо имущественные права в отношении капитала (как денежного, так и материального) юридического лица.

Обязательственные права имеют собственники хозяйственных товариществ, обществ и производственных кооперативов. Они несут солидарную ответственность по обязательствам созданного юридического лица в размере своего вклада, а юридическое лицо наделяется правом собственности на уставный капитал, а также на нераспределенную прибыль.

Учредители унитарных предприятий не отчуждают своего права собственности на имущество созданным ими юридическим лицам, а сохраняют за собой *имущественные права*, т.е. унитарное предприятие не является собственником своих активов.

Законодательством установлен минимальный размер уставного капитала (фонда) для хозяйственных обществ, а также федеральных и муниципальных предприятий, созданных на праве хозяйственного ведения.

Резервный капитал (фонд) – второй вид собственного денежного капитала, обеспечивающий дополнительные гарантии погашения обязательств коммерческими юридическими лицами. Резервные фонды формируются из чистой прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, в соответствии с учредительными документами в размере, устанавливаемом его собственниками.

Минимальный уровень резервного фонда законодательно определен лишь для акционерных обществ – в размере не менее 5% величины уставного капитала. Он образуется путем обязательных ежегодных отчислений до достижения размера, установленного уставом общества. Размер ежегодных отчислений не может быть менее 5% чистой прибыли. Резервный фонд акционерного общества предназначен для покрытия его убытков, погашения облигаций общества и выкупа акций в случае отсутствия иных средств и не может быть использован для других целей.

Добавочный капитал представляет собой прирост стоимости имущества, связанный с переоценкой стоимости основных фондов, получением эмиссионного дохода, безвозмездной передачей ценностей и др.

У большинства российских предприятий добавочный капитал появился в связи с обязательной переоценкой основных фондов, проведенной Правительством РФ с 1992 по 1995 г.

Эмиссионный доход получают предприятия, созданные в форме акционерных обществ, в случае образования положительной разницы между продажной и номинальной стоимостью акций, полученной при их продаже.

Нераспределенная прибыль образуется из чистой прибыли, оставшейся в распоряжении предприятия, после распределения последней на предусмотренные учредительными документами цели: формирование и пополнение резервного фонда; выплату дивидендов; обеспечение социальных и трудовых льгот работникам предприятия. Таким образом, нераспределенная прибыль представляет собой остаток чистой прибыли, предназначенный на цели реинвестирования в активы предприятия.

Средства *целевого финансирования* включают в себя денежный капитал, предназначенный для осуществления мероприятий целевого назначения. Такими мероприятиями являются научно-технические и опытно-конструкторские разработки, различного рода капиталовложения. Средства на эти цели направляются от собственников предприятия. В том случае, когда предприятие участвует в программах государства, могут поступать бюджетные ассигнования. Для унитарных предприятий все средства целевого финансирования являются поступлениями из соответствующего уровня бюджета.

На любом предприятии возникают обстоятельства, когда потребность производства выше, чем величина собственного капитала. В этом случае говорят о потребности в заемном капитале.

Заемный капитал – это совокупность средств, поступающих от государства, с рынков капитала и от контрагентов предприятия в виде кредитов, займов, ссуд.

Виды заемного капитала следующие: банковский кредит; особые формы кредитования (лизинг, форфейтинг, овердрафт и т.п.); облигационные займы; займы от других хозяйствующих субъектов; коммерческий кредит; вексельный кредит; кредиторская задолженность; инвестиционный налоговый кредит и пр.

***Кредит** представляет собой форму движения ссудного капитала (ссуженной стоимости), обеспечивающую трансформацию денежного капитала в ссудный и отражающую отношения между кредитором и заемщиком.*

Банковский кредит можно отнести к одной из основных форм кредита в современном цивилизованном, экономически развитом обществе. Кредитором выступает банк или финансово-банковское учреждение, имеющее право на занятие кредитной деятельностью, заемщиком – любое юридическое лицо, занимающееся бизнесом и испытывающее временную потребность в денежном капитале. Цель кредита может быть также любой – как на поддержание или возобновление производства, так и на цели обмена или потребления. Подтверждением значимости банковской формы кредита для российских предприятий являются данные, приведенные в табл. 4. Заметно, что доля заемщиков – предприятий и организаций устойчиво превалирует в общей массе выданных кредитов.

Банковский кредит является денежной формой кредита. Можно выделить две его особенности:

двойной обмен обязательств, имеющий место при банковском кредитовании. Банк, совершая кредитную сделку, выдает, как правило, не собственные средства, а те, которые были переданы ему для хранения в виде депозитов;

производственный характер банковского кредита, что означает необходимость использования его в процессе воспроизводства капитала. Банк, выдавая кредит, предусматривает возврат ссуженной стоимости с определенным приростом в виде ссудного процента. Источником данного прироста является прибавочная стоимость, возникающая в производственном процессе.

Таблица 4

Данные об объемах кредитов, предоставленных российскими коммерческими банками предприятиям и организациям за 2006–2012 гг.¹

Показатели	на 01.01.2007		на 01.01.2008		на 01.01.2009		на 01.01.2010		на 01.01.2011		на 01.01.2012		на 01.01.2013	
	млрд р.	% к итогу												
Кредиты предоставленные, всего:	9 218,3	100,0	13 923,8	100,0	19 362,4	100,0	19 179,6	100,0	21 537,3	100,0	27 911,6	100,0	32 886,9	100,0
в рублях	6 537,8	70,9	10 182,9	73,1	13 454,5	69,5	13 326,6	69,5	15 600,9	72,4	20 731,4	74,3	25 857,3	78,6
в иностранной валюте	2 680,5	29,1	3 740,9	26,9	5 907,9	30,5	5 853,0	30,5	5 936,4	27,6	7 180,2	25,7	7 029,6	21,4
Из них кредиты, предоставленные предприятиям и организациям, всего:	6 298,1	68,3	9 532,6	68,5	12 843,5	66,3	12 879,2	67,2	14 529,9	67,5	18 400,9	65,9	20 917,4	63,6
в рублях	4 601,2	49,9	7 101,8	51,0	9 165,3	47,3	9 386,0	48,9	10 773,9	50,0	13 878,5	49,7	16 435,2	50,0
в иностранной валюте	1 696,9	18,4	2 430,8	17,5	3 678,2	19,0	3 493,2	18,2	3 756,0	17,4	4 522,4	16,2	4 482,2	13,6

¹ Рассчитано по данным официального сайта Банка России <http://www.cbr.ru>

Банковский кредит классифицируется по видам (табл. 5).

Т а б л и ц а 5

Виды банковского кредита

Признак классификации	Вид банковского кредита
1. По сроку кредитования	Краткосрочный; среднесрочный; долгосрочный
2. По отраслевому признаку заемщика, использующего кредит	Промышленный; сельскохозяйственный; торговый; межбанковский; предоставляемый органам государственной власти
3. По цели кредитования	Целевой; нецелевой
4. По объекту кредитования	Кредитование товарно-материальных ценностей; кредитование производственных затрат; кредитование разрывов в платежном обороте
5. По порядку обеспечения ссуды	Обеспеченный; необеспеченный
6. По порядку предоставления ссуды	Однократный кредит; кредитная линия
7. По способу предоставления ссуды	По фактическим расходам; платежный

В зависимости от *сроков кредитования* банковский кредит подразделяют на краткосрочный, среднесрочный и долгосрочный.

Принято считать, что к краткосрочным кредитам относят сделки со сроком погашения до одного года. Краткосрочные кредиты призваны в первую очередь обслужить кругооборот оборотного капитала заемщика, покрыть возникающие сложности в его ликвидной позиции, помочь в решении текущих финансовых задач.

В экономически развитых странах получили распространение онкольные кредиты. *Онкольный кредит* (от англ. *loпе on call* – ссуда до востребования) представляет собой краткосрочный кредит, который не имеет точной даты погашения и должен быть возвращен банку по первому требованию.

К *среднесрочным кредитам* относят ссуды со сроком погашения более одного года, но не свыше пяти–восьми лет.

В различных странах предельная граница определения среднесрочности кредита может варьироваться (в Германии – 6 лет, в США – 8 лет и т.д.).

Долгосрочными считаются кредиты со сроком погашения более шести лет. Как среднесрочные, так и долгосрочные кредиты могут использоваться заемщиками в качестве источника покрытия инвестиционных потребностей.

В современной российской практике принято использовать только две временные категории для анализа кредитного потока – краткосрочные (на срок до года) и долгосрочные (на срок свыше года) ссуды. При этом доля долгосрочных кредитов в общей совокупности банковского кредитования незначительна.

По данным Центрального банка РФ за 2003–2005 гг. в экономике страны сложилась следующая тенденция. По рублевым кредитам преобладают краткосрочные – сроком до 1 года, с удельным весом около 70%; второе место занимают кредиты от 1 года до 3 лет, составляющие около 25%, третье – кредиты свыше 3 лет, составляющие около 5%. По кредитам в иностранной валюте тенденция несколько отличается. Так, удельный вес кредитов до 1 года и от 1 года до 3 лет составляет примерно одинаковую величину – около 40%, а кредиты свыше 3 лет начинают постепенно возрастать с 20 до 25% за счет уменьшения кредитов со сроком до 1 года. Это объясняется тем, что кредиты в иностранной валюте привлекаются на покупку оборудования и в связи с этим являются долгосрочными – более чем на 1 год.

В зависимости от отрасли экономики, в которую направляется кредит, его можно подразделить на промышленный, сельскохозяйственный, торговый, межбанковский, а также предоставляемый органам государственной власти.

Кредит, предоставленный промышленным компаниям, в свою очередь, можно классифицировать на инвестиционный и текущий. *Инвестиционные кредиты* направляются на цели развития производственного комплекса, что требует привлечения значительных сумм на достаточно длительный срок. В таком случае кредитором может выступить крупный коммерческий банк или банковское объединение. Данные объединения могут формироваться в виде банковского пула (от англ. *pool* –

общий котел) или *банковского консорциума* (от лат. *consortium* – участие). Оба определения обозначают объединение нескольких банков с целью предоставления *консорциального кредита* крупному заемщику. *Текущие кредиты* направлены на покрытие временных финансовых разрывов в кругообороте ресурсов промышленной компании.

Сельскохозяйственные кредиты, как правило, не отличаются значительными суммами, но носят сезонный характер. Связано это с сезонностью сельскохозяйственного производства. Учитывая низкую рентабельность данного сектора национальной экономики, банки неохотно вкладывают средства в его развитие, что может привести к нарушению продовольственной безопасности государства. Поэтому во многих странах кредитованием аграрного сектора национальной экономики занимаются банки с государственным капиталом либо под гарантии правительственных структур. В нашей стране с данным сектором экономики работали Сельхозбанк СССР (1932–1958 гг.), Госбанк СССР (1959–1987 г.), Агропромбанк СССР (1987–1991 гг.), Россельхозбанк (с 1991 г.). Кроме того, с производителями и переработчиками сельскохозяйственной продукции работают многие банки России.

Ссуды, предоставляемые предприятиям торговли, посредническим организациям, предприятиям сферы услуг и прочим посредникам, составляют *группу торговых кредитов*. Отличительной чертой этих ссуд является быстрый оборот вложенного капитала, достаточно высокая прозрачность и предсказуемость сделок. Именно поэтому в кредитных портфелях российских банков данная категория кредитов является преобладающей. В ряде изданий утверждается, что торговые кредиты, обслуживая интересы посредников, наносят ущерб предприятиям, занимающимся производством промышленной или сельскохозяйственной продукции. Однако это не так. Посредник, получив кредит, приобретает продукцию вышеназванных отраслей, тем самым обеспечивая им сбыт готовой продукции, а значит, получение выручки за изготовленный товар. Таким образом, кредитование посредников ускоряет оборот промышленного и сельскохозяйственного капитала.

Исходя из *целей кредитования* все выдаваемые ссуды можно разделить на целевые и нецелевые.

Целевые, или связанные, кредиты составляют основную массу ссуд, выдаваемых банковским сообществом. При заключении кредитного договора банк и заемщик указывают конкретную цель кредитования. Это необходимо, поскольку перед тем как выдать ссуду, банк самостоятельно просчитывает эффективность мероприятий, на которые клиент испрашивает деньги. Если полученные средства будут направлены заемщиком на другие цели, все предварительные расчеты срока возвращения кредита теряют смысл.

Нецелевые кредиты, которых значительно меньше, еще называют несвязанными. Данные ссуды выдаются на короткий срок (как правило, до 3 месяцев). Зачастую нецелевые кредиты предоставляются банком таким клиентам, которые связаны с банком капиталом или участием в совместных проектах. В этом случае кредит называют партнерским.

Одной из существенных характеристик кредита является объект кредитования. Объектом кредитования могут быть товарно-материальные ценности, производственные затраты или разрыв в платежном обороте.

Самым распространенным объектом кредитования являются *товарно-материальные ценности*: заемщик испрашивает кредит для приобретения конкретных товаров, необходимых ему для продолжения производственного процесса. Такие кредиты более всего характерны для отраслей, в конечной продукции которых велик удельный вес сырья, комплектующих деталей, полуфабрикатов. В тех отраслях, где данная доля невелика (например, сельское хозяйство, наукоемкие и высокоинтеллектуальные производства), основную долю в себестоимости составляют *производственные затраты*, которые и являются объектом кредитования.

На цели *покрытия разрыва в платежном обороте хозяйствующего субъекта* могут испросить кредит любые предприниматели. Данный разрыв может быть вызван неблагоприятными изменениями конъюнктуры рынка, временными финансовыми трудностями и массой иных причин.

Большое значение для классификации банковских кредитов имеет исследование *порядка и механизма обеспечения выдаваемой ссуды*. Порядок обеспечения связан с объектом кредитования. В этой связи можно выделить обеспеченные и не обеспеченные кредиты.

Обеспеченные кредиты представляют собой группу ссудных обязательств, в которой исполнение должником кредитного договора подкреплено какими-либо имущественными правами. Объектом обеспечения может быть:

имущество или имущественные права заемщика. В этом случае должник закладывает или определенное имущество (частью именно то, которое он приобретает за счет кредита), или свои права на какую-либо собственность (материальную или интеллектуальную). Данный порядок обеспечения применяется, как правило, при крупных кредитах, выдаваемых на значительный срок;

гарантия или поручительство третьей стороны. Такой вид обеспечения чаще всего принимается при мелких и средних кредитах, выдаваемых на малые сроки.

Необеспеченные кредиты, называемые также *бланковыми*, представляют собой вид сделок, заключаемых банком с компанией, которая имеет длительные деловые отношения с банком и обладает высокой платежеспособностью или является аффилированным лицом по отношению к банку.

Классификация банковских ссуд в зависимости *от порядка их предоставления* предполагает их деление на два вида: однократную выдачу кредита и открытие кредитной линии.

Однократная выдача кредита осуществляется в случае заключения между сторонами (банком и заемщиком) договора с условием открытия простого ссудного счета, предполагающего проведения одной расходной операции. Это самый простой способ выдачи кредита.

Кредитная линия предполагает, что клиент может получить денежные средства в необходимый ему момент времени и в требуемой (но заранее согласованной с кредитором) сумме без дополнительного документального оформления. Самые распространенные кредитные линии оформляются в виде возобновляемого, револьверного или контокоррентного кредита.

Возобновляемый кредит (иногда его называют «вечнозеленый кредит») предполагает, что банк и клиент оговаривают предельную сумму долга, в рамках которой заемщик может в любое время получить денежные средства или погасить полностью или частично ранее взятые обязательства. Банком при данном кредите устанавливается не общая суммы получаемых средств, а только предел текущей задолженности.

Револьверный кредит, в отличие от возобновляемого, хотя и позволяет клиенту неоднократно обращаться в банк за ссудой, предусматривает установление предела сумм взятых кредитов. Если клиент оформил ссуду в каком-либо определенном размере, он может получить ее несколькими партиями, или траншами. Размер каждого последующего транша определяется разницей между установленной суммой кредита и суммой ранее полученных траншей. Сумма не может увеличиться, даже если клиент к данному моменту погасил все ранее взятые транши кредитной сделки.

Контокоррентный кредит предоставляется банком своему постоянному клиенту с условием, что по нему будут учитываться не только ссудные, но и все прочие расчетно-платежные операции заемщика. Как правило, при открытии данного счета клиент закрывает расчетный счет. Суть контокоррентного счета заключается в автоматическом кредитовании клиента банком в случае недостатка средств на счете, однако все поступающие платежи в его пользу сразу же зачисляются на этот же счет и идут в погашение ранее выданного кредита. Стороны отдельно оговаривают предельную величину кредитной задолженности заемщика.

В зависимости от способа предоставления кредита можно выделить кредиты по фактическим расходам и платежные.

Кредит по фактическим расходам направлен на возмещение затрат, уже произведенных заемщиком. В данном случае банк перечисляет на расчетный счет клиента некоторую сумму, адекватную уже произведенным затратам (подтвержденным документально) по кредитуемому мероприятию.

Платежный кредит предполагает оплату банком расчетных документов, выставленных поставщиками на имя плательщика, оформившего с банком кредитный договор.

Помимо непосредственного кредитования, банковские институты активно участвуют в ряде иных финансовых операций, призванных помочь предприятию в решении временных финансовых проблем. К таким операциям относят лизинг и факторинг.

Лизинг – одна из форм долгосрочного кредитования крупных контрактов под приобретение дорогостоящего оборудования.

Согласно Федеральному закону от 29.10.1998 г. № 164-ФЗ «О финансовой аренде (лизинге)» лизинг – это совокупность экономических и правовых отношений, возникающих в связи с реализацией договора лизинга, в том числе приобретением предмета лизинга. В свою очередь, договор лизинга – это договор, в соответствии с которым лизингодатель обязуется приобрести в собственность указанное лизингополучателем имущество у определенного им продавца и предоставить лизингополучателю это имущество за плату во временное владение и пользование.

Предметом лизинга могут быть любые непотребляемые вещи, в том числе предприятия и иные имущественные комплексы, здания, сооружения, оборудование, транспортные средства и другое движимое и недвижимое имущество, которое может использоваться для предпринимательской деятельности. Предметом 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.

Лизинговый договор заключается между приобретающей оборудование за собственный счет и сдающей его в аренду лизинговой компанией (*лизингодатель*) и арендатором, который вносит плату за использование данного оборудования (*лизингополучатель*). Нередки случаи, когда лизингодателем выступает производитель оборудования.

По истечении срока лизингового договора лизингополучатель либо возвращает лизингодателю арендованное имущество (имея возможность продлить договор аренды на более долгий срок), либо выкупает его по остаточной стоимости.

Лизинг можно классифицировать по следующим признакам (табл. 6).

Виды лизинга

Признак классификации	Вид лизинга
1. Статус участников сделки	Внутренний; внешний
2. Несение затрат на обслуживание предмета лизинга	Классический; оперативный; полный
3. Наличие выкупа оборудования, полученного по лизингу	Возвратный; невозвратный
4. Участие банка в сделке в качестве лизингодателя	Банковский; небанковский
5. Срок контракта	Операционный; финансовый

При осуществлении *внутреннего* лизинга обе стороны – лизингодатель и лизингополучатель – являются резидентами РФ. При *международном* лизинге одна из сторон является нерезидентом.

Классический лизинг – форма лизинга, предусматривающая принятие на себя лизингополучателем всех расходов, связанных с содержанием и эксплуатацией арендованного оборудования.

Лизинг *оперативный* – форма лизинга, при которой лизингодатель несет полностью или частично расходы по содержанию и ремонту арендованного лизингополучателем оборудования.

Полный лизинг предусматривает, что лизингодатель принимает на себя полную ответственность за обслуживание, ремонт, замену объекта лизинговой сделки.

Лизинг *возвратный* (от англ. lease-back – обратная аренда) предусматривает сделку, при которой лизинговая компания покупает оборудование у конкретного субъекта предпринимательской деятельности (либо производителя оборудования) и передает его обратно данной фирме на условиях лизингового контракта. Такая форма получила определенное развитие в хозяйственной практике российских товаропроизводителей уже в конце 80-х – начале 90-х гг. XX столетия.

Лизинг банковский – сделка, при которой в качестве лизингодателя выступает банк или иной кредитный институт, приобретающий имущество по заказу лизингополучателя. Чаще всего данная форма используется в схемах финансового конструирования денежного потока заемщика, тесно связанного с данным банком или кредитным институтом. Участие банка в сделке не переводит его в категорию банковских кредитов, так как банковский институт в данном случае выполняет операцию, не относимую к числу классических банковских.

В зависимости от срока заключения лизингового контракта выделяют лизинг операционный и финансовый.

При *операционном лизинге* срок действия арендного договора не покрывает нормативные сроки аренды оборудования, что предполагает его возврат лизингополучателем лизингодателю по окончании данного контракта. Последний имеет право вновь сдать данное оборудование в аренду.

Финансовый лизинг подразумевает возможность полного выкупа лизингополучателем арендованного имущества по истечении срока лизингового договора. При этом арендатор должен в течение срока аренды выплатить лизингодателю сумму, покрывающую полную сумму амортизации данного объекта сделки, часть прибыли от использования данного оборудования, а также реальную остаточную стоимость оборудования.

Лизинг в России пока не получил должного распространения из-за недостатка собственного капитала у лизинговых компаний, что приводит к удорожанию этого вида финансирования. Хотя с точки зрения лизингополучателя лизинг выгоден, так как увеличивает затраты предприятия и снижает налогооблагаемую прибыль при прочих равных условиях, этот положительный эффект полностью аннулируется высокой ценой услуг лизингодателя.

Помимо лизинга, в экономической практике развитых стран заключаются и другие виды контрактов по аренде оборудования. Например, договоры по краткосрочной аренде машин и оборудования без права их последующего выкупа арендатором, называемые рентингом, и среднесрочные договоры, именуемые хайрингом.

Факторинг (от англ. *factoring* или *factor* – посредник, агент) – вид финансовых услуг, возникший еще в XVI–XVII вв.

в виде торгово-посреднических, а позже и кредитных услуг. В современной экономике предоставляется специализированными фактор-фирмами. Суть сделки состоит в приобретении фактор-фирмой права на взыскание долгов с должников до наступления официального срока их оплаты. При этом фактор-фирма выплачивает продавцу (держателю долга) сумму, составляющую 70–90% от суммы причитающегося платежа. Оставшаяся часть суммы платежа перечисляется продавцу после оплаты должником своих обязательств, за вычетом дохода фактор-фирмы. В результате клиент фактор-фирмы получает возможность быстрее возратить причитающиеся ему средства, продолжив нормальный производственный процесс.

Доход, полученный фактор-фирмой, принято называть факторинговой комиссией. Величина ее зависит от ряда параметров:

- величины сложившейся ставки по банковскому кредитованию;

- степени прозрачности сделки;

- степень известности компании, чьи обязательства приобретаются фактор-фирмой;

- предполагаемого срока оплаты долговых документов.

Различается несколько видов факторинговых сделок.

Конфиденциальный факторинг (англ. *confidential factoring*) заключается в проведении ограниченного круга традиционных финансовых операций со стороны фактор-фирмы своему клиенту: кредитование клиента до момента возврата долга и содействие в получении данного долга.

Конвенционный факторинг (англ. *conventional factoring*) представляет собой финансовую сделку, при которой фактор-фирма принимает на себя исполнение целого набора услуг клиенту, не ограничиваясь лишь кредитованием клиента и содействием в получении долга. Заключив сделку конвенционного факторинга, клиент поручает фактор-фирме проведение бухгалтерского, страхового, кредитного, рекламного, юридического обслуживания, а также организацию сбыта продукции. Сам клиент, таким образом, ограничивается вопросами производства продукции.

«Тихий», или «открытый», факторинг представляет собой сделку, по условиям которой клиент получает в фактор-фирме кредит в пределах 80% от суммы выставленных денежных требований своим покупателям на условиях погашения данного кредита после получения расчета. В случае если покупатель не производит оплату выставленных документов в установленный срок, клиент передает данный платеж факторинговой фирме для организации принудительного взыскания долга.

Особой разновидностью факторинга является форфейтинг.

Форфейтинг как форма кредитования экспорта получил широкое развитие за рубежом; в России он применяется редко.

Форфейтинг (от фр. *a forfait* – целиком, общей суммой) – форма кредитования экспортеров во внешнеторговых операциях путем продажи ими обязательств импортеров (покупателей) фирме-форфейтеру.

В данной сделке, называемой также *форфетирование*, фирма-форфейтер выкупает у экспортера денежные долговые обязательства импортера по оплате купленного товара. Таким образом, производится досрочная, *полная* или *частичная* оплата внешнеторгового контракта, при этом экспортер уведомляет импортера о том, что расчет следует производить с фирмой-форфейтером.

К моменту исполнения расчета по сделке (выполнение долгового обязательства) импортер производит оплату на счета форфейтера с одновременным извещением экспортера о проведенном расчете.

Таким образом, форфейтер берет на себя все риски, экспортер получает денежные средства за проданный товар, а импортер приобретает товар в кредит. Максимальный срок такого кредита за рубежом может составлять 5–7 лет. Форфейтинг дороже, чем банковский кредит, поскольку плата за эту услугу включает в себя:

- стоимость предоставляемых денежных средств;
- страховое покрытие от изменения процентной ставки;
- страховое покрытие политических и экономических рисков в стране импортера;
- стоимость страхования изменений валютных курсов;

прибыль форфейтера.

Факторинговые и форфейтинговые операции достаточно широко применяются коммерческими банками в странах с развитым рынком.

Коммерческий кредит представляет собой отсрочку платежа за готовую продукцию. Он может быть оформлен векселем и другой долговой ценной бумагой, а может быть встроен в форму расчетов (например, в аккредитив с рассрочкой платежа, применяемый при экспортно-импортных операциях). Такой кредит является платным, что оговаривается в договоре на поставку готовой продукции. Плата может быть установлена как в процентах, так и в виде повышения оплаты по контракту с помощью защитных оговорок (касаются скользящей цены), увеличивающих сумму контракта в зависимости от движения рыночных цен на товар или изменения издержек на его производство за период предоставления коммерческого кредита.

К числу широко обращающихся на рынке финансовых инструментов относится *вексель*, представляющий собой долговое письменное обязательство определенной формы, предполагающее безусловное право получения денежного долга векселедержателем (кредитором) с векселедателя (должника) через определенный срок. Эмиссия корпоративных векселей чаще всего помогает в проведении расчетов. Однако их можно использовать и в качестве краткосрочного ресурса для покрытия некоторых инвестиционных затрат. Эмитируя векселя, необходимо помнить об облиго, т.е. общей сумме заимствований посредством данного инструмента. Чрезмерное увлечение вексельной эмиссией может привести к образованию просроченной задолженности и негативным последствиям для должника.

Различаются два вида векселя – простой и переводной.

Простой вексель – ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить векселедержателю определенную в векселе сумму по его приказу или по истечении определенного срока. Простой вексель также называют *соло-вексель*.

Переводной вексель (тратта) – долговое письменное обязательство, участниками которого являются три стороны: векселедатель (трассат), векселедержатель (трассант), а также ремитент. Переводной вексель содержит приказ трассанта трассату

заплатить причитающуюся по долговому документу сумму не ему, а третьей стороне – ремитенту. Как правило, ремитент является кредитором по отношению к трассанту по прочим сделкам. В результате реализации данного векселя должник (трассант) погашает вексель в пользу конечного получателя (ремитента), т.е. вторичного векселедержателя. Встречаются случаи, когда трассант одновременно является и ремитентом. Тогда платеж производится самому трассанту.

Операции, опосредующие движение векселей в качестве денежных документов, принято называть *вексельным обращением*. Данные операции удостоверяют переход векселя от одного владельца другому в силу проведения между ними денежных расчетов.

Вексель, как финансовый документ, содержит вексельные реквизиты, т.е. обязательные данные, позволяющие признать данный документ действительным. Данные реквизиты были утверждены в июне 1930 г. в Международной женеvской конвенции о простых и переводных векселях¹:

1) 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, кто должен платить (плательщика)²;

4) указание срока платежа;

5) указание места, в котором должен быть совершен платеж;

6) наименование того, кому или по приказу кого платеж должен быть совершен;

7) указание даты и места составления векселя;

8) подпись векселедателя.

Основу вексельного рынка создает *индоссамент*. Индоссамент представляет собой передаточную надпись на финансовом документе (векселе, коносаменте, чеке и т.д.), свидетель-

¹ Данные принципы закреплены в Единообразном законе о переводном и простом векселе (Женева, 1932 г.).

² Только для переводного векселя.

ствующую о передаче права получения платежа от векселедателя третьему лицу: от первичного векселедержателя (в данном случае индоссанта) вторичному (индоссату). Индоссант передает индоссату все свои права по векселю, а это значит, что не допускается частичная передача суммы финансового документа (частичный индоссамент). Сама передаточная надпись располагается, как правило, на оборотной стороне документа. Если по каким-либо причинам разместить индоссамент на обороте векселя нельзя, к бланку векселя добавляется приложение – *аллонж* – лист бумаги для дальнейших индоссаментов. Различают несколько видов индоссаментов:

именной (полный) – содержит наименование лица, в пользу которого индоссируется документ;

бланковый (ордерный) – не содержит наименования лица, которому переводится документ (индоссамент до востребования);

ограниченный – передаточная надпись, исключающая дальнейшую индоссацию данного документа.

Важная роль в вексельном обращении принадлежит авалю. Аваль – вексельное поручительство, сделанное в виде гарантийной надписи на полную сумму обязательства или частично. Гарантом может быть любое лицо за исключением плательщика¹. В практической деятельности встречаются различные виды авалья².

При погашении векселя оформляется *вексельный акцепт*, т.е. надпись, удостоверяющая согласие акцептанта на оплату данного обязательства. Отказ от акцепта называется вексельным протестом, или протестом векселя. *Протест векселя* – официальная нотариально заверенная надпись на векселе в случае непроведения платежа в установленный срок. Данная надпись дает держателю право на предъявление регрессионного иска ко всем ответственным по векселю лицам или к одному из них. К таковым относят авалиста, векселедателя, индоссантов, акцептантов. Векселя с оформленным протестом называют опротестованными.

¹ Данное ограничение см. в ст. 881 Гражданского кодекса РФ.

² Например, существует обыкновенный, таможенный, фрахтовый аваль и т.д.

В последние годы в Российской Федерации наблюдается активное развитие вексельного рынка. На сегодняшний день можно выделить следующие основные группы эмитентов данных ценных бумаг:

- акционерные общества, предприятия, организации;
- кредитно-финансовые учреждения;
- местные администрации.

Часть российского вексельного рынка, представленная обязательствами акционерных обществ, предприятий и организаций, является наиболее развитой. Причем приоритетом здесь пользуются бумаги отраслей, охватывающих сферу производственных услуг. Среди них необходимо выделить такие отрасли-монополисты, как железнодорожный транспорт и энергоснабжение. Используя свое исключительное положение на рынке, данные участники активно работают с векселями предприятий-должников, покупая их долги с дисконтом и в дальнейшем либо учитывая их друг другу, в качестве средства платежа за поставленные товарно-материальные ценности, либо выполняя обязательства перед бюджетами разных уровней (от федерального до местного).

Эмиссия корпоративных векселей помогает не только в проведении расчетов, но также может использоваться в качестве способа привлечения краткосрочных финансовых ресурсов при покрытии целого ряда инвестиционных программ.

Вексельное обращение в России практически не регулируется, что приводит к многочисленным нарушениям и случаям мошенничества в этом сегменте рынка ценных бумаг. Можно выделить наиболее распространенные нарушения в данной сфере:

- подделка векселей;
- повсеместный уход от налогов;
- задержки платежей и полный отказ платить при учете векселей;
- отказ от погашения векселя конкретному векселедержателю.

Среди кредитно-финансовых учреждений эмитентами векселей выступают многие крупные коммерческие банки. Сбербанк Российской Федерации является безусловным лидером. Развивается практика осуществления вексельных программ на территории России иностранными банками.

По сравнению с векселями акционерных обществ, предприятий и организаций регулирование вексельной политики в кредитно-финансовой сфере является более жестким. Так, несмотря на то что регистрировать вексельные эмиссии в Банке России не требуется, нормативная база, в частности, предусматривает, что при вексельном кредитовании банки обязаны резервировать средства в Центральном банке Российской Федерации. Кроме того, в соответствии с нормативами объемы эмиссии векселей и вексельных поручительств жестко привязаны к объемам собственного капитала банка.

Современное состояние российского рынка векселей, эмитированных прежде всего корпоративным сектором экономики, складывается под воздействием следующих факторов:

любой субъект предпринимательской деятельности, вне зависимости от размера своего капитала или величины коммерческого оборота, может эмитировать векселя на любую сумму, ориентируясь исключительно на собственное желание;

в России не существует никакого разрешительного порядка выпуска векселей;

со стороны государства отсутствует контроль над вексельной эмиссией.

В результате на рынке скопилась огромная масса не просто сомнительных, но попросту безнадежных векселей¹.

Вексельный кредит оформляется путем выставления переводного векселя на покупателя, который акцептует его при получении товаросопроводительных и расчетных документов. В сделке может использоваться и простой вексель. Срок и оплата за кредит зависят от вида приобретаемого товара. В зарубежных странах такой кредит предоставляется на 1–2 года при покупке сырья и на 5–7 лет – при приобретении оборудования.

¹ Одной из основных проблем современного вексельного обращения в России можно назвать объективное обстоятельство – эмитенты не регистрируют выпуски данных ценных бумаг. Такое положение дает возможность недобросовестным эмитентам (а таких, по нашему мнению, среди отечественных компаний не менее половины) выпускать ничем не обеспеченные или не полностью обеспеченные бумаги, причем в неограниченном количестве.

Предприятие может получить *заем* от другого хозяйствующего субъекта. Займы могут быть платными и бесплатными в зависимости от условий договора.

Кредиторская задолженность – это самый распространенный способ финансирования текущих финансовых потребностей предприятий. Кредиторская задолженность, оформленная договором займа, превращается в коммерческий или вексельный кредит. В большинстве случаев кредиторская задолженность представляет собой задержку платежей по всем видам обязательств перед поставщиками, бюджетом и прочими кредиторами.

Кроме того, предприятия могут использовать особые формы кредитования, к которым относится лизинг, факторинг, форфейтинг и др.

При определенных условиях для привлечения ресурсов предприятие может воспользоваться *овердрафтом*. Он представляет собой отрицательное сальдо по счету клиента, которое по договоренности между банком и клиентом может получить статус кредита. Овердрафт является удобным инструментом привлечения средств при устойчивом финансовом положении клиента и быстрой оборачиваемости оборотных средств.

Еще один возможный источник финансирования предприятий – инвестиционный налоговый кредит.

Инвестиционный налоговый кредит представляет собой такое изменение срока уплаты налога, при котором организации предоставляется возможность в течение определенного срока и в определенных пределах уменьшать свои платежи по налогу с последующей поэтапной уплатой суммы кредита и начисленных процентов (п. 1 ст. 66 НК РФ).

При получении инвестиционного налогового кредита организация денег не получает, но у нее появляется право уменьшать свои налоговые платежи в течение срока действия договора.

Конкретный порядок уменьшения налоговых платежей определяется заключенным договором об инвестиционном налоговом кредите (п. 2 ст. 66 НК РФ). Так, уменьшение производится по каждому платежу соответствующего налога, по которому предоставлен кредит, за каждый отчетный период до тех пор, пока сумма, не уплаченная организацией в результате всех таких уменьшений (накопленная сумма кредита), не станет рав-

ной сумме кредита, предусмотренной договором. Вне зависимости от количества заключенных договоров инвестиционного налогового кредита уменьшить налог можно только на 50% его величины за отчетный (налоговый) период.

Инвестиционный налоговый кредит может быть предоставлен не каждому налогоплательщику и не по всем налогам.

Воспользоваться кредитом могут только организации, за исключением тех, в отношении которых (п. 1 ст. 62 НК РФ):

проводится производство по делу о налоговом правонарушении либо по делу об административном правонарушении в области налогов и сборов, таможенного дела в части налогов, подлежащих уплате в связи с перемещением товаров через таможенную границу Российской Федерации;

имеются достаточные основания полагать, что лицо воспользуется таким изменением для сокрытия своих денежных средств или иного имущества, подлежащего налогообложению.

Инвестиционный налоговый кредит предоставляется только по одному федеральному налогу (налогу на прибыль) и по всем региональным и местным налогам.

Что касается налогов, уплачиваемых в рамках специальных налоговых режимов (единый сельскохозяйственный налог, УСН, ЕНВД, система налогообложения при выполнении соглашений о разделе продукции), то они относятся к федеральным налогам (п. 7 ст. 12 НК РФ, письмо Минфина России от 20.04.2006 г. № 03-02-07/2-30). Следовательно, получить по ним инвестиционный налоговый кредит нельзя.

Имеются ограничения и по основаниям предоставления кредита (табл. 7).

Т а б л и ц а 7

**Основания для предоставления организациям
инвестиционного налогового кредита**

Основания	Размер кредита
Проведение НИОКР либо технического перевооружения собственного производства, в том числе направленного на создание рабочих мест для инвалидов или защиту окружающей среды от загрязнения промышленными отходами	Составляет 30% от стоимости приобретенного оборудования, используемого исключительно для перечисленных целей

Основания	Размер кредита
Осуществление внедренческой или инновационной деятельности, в том числе создание новых или совершенствование применяемых технологий, создание новых видов сырья или материалов	Определяется по соглашению между уполномоченным органом и заинтересованной организацией
Выполнение особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона или предоставление особо важных услуг населению	
Выполнение государственного оборонного заказа	

Для получения инвестиционного налогового кредита необходимо предоставить обеспечение – залог имущества либо оформить поручительство (п. 5 ст. 61 НК РФ).

Процент по кредиту устанавливается в размере от 1/2 до 3/4 ставки рефинансирования Банка России.

Суммы причитающихся к уплате процентов налогоплательщик может учесть во внереализационных расходах на основании и в порядке, предусмотренных пп. 2 п. 1 ст. 265, ст. 269 НК РФ.

Срок предоставления кредита – от 1 года до 5 лет. При этом налогоплательщик может получить несколько инвестиционных налоговых кредитов. Согласно п. 5 ст. 67 НК РФ наличие у организации одного или нескольких договоров об инвестиционном налоговом кредите не может служить препятствием для заключения с этой организацией другого договора об инвестиционном налоговом кредите по иным основаниям.

Законами субъектов и нормативными правовыми актами, принятыми представительными органами местного самоуправления по региональным и местным налогам, могут быть установлены иные основания и условия кредита, включая сроки действия такого кредита и ставки процентов по нему (п. 7 ст. 67 НК РФ).

Например, при предоставлении кредита в части региональных и местных налогов Правительство Москвы вправе продлевать действие инвестиционного налогового кредита на срок до 10 лет (включительно), снижать размер процентов, подлежа-

щих начислению в соответствии со ст. 67 НК РФ (ст. 2 Закона г. Москвы от 09.02.2000 г. № 1).

Для получения инвестиционного налогового кредита необходимо представить:

заявление по форме, рекомендованной приказом ФНС России;

справку налогового органа по месту учета налогоплательщика о состоянии расчетов с бюджетами по налогам, сборам и взносам;

справку налогового органа по месту учета налогоплательщика о предоставленных ранее отсрочках, рассрочках (в том числе в порядке реструктуризации), налоговых кредитах, инвестиционных налоговых кредитах, с выделением сумм, не уплаченных на момент обращения;

обязательство налогоплательщика, предусматривающее на период действия инвестиционного налогового кредита соблюдение условий, на которых принимается решение о предоставлении кредита;

копию устава (учредительного договора, положения) организации и внесенных в него изменений;

баланс и другие формы бухгалтерской отчетности, характеризующие финансовое состояние налогоплательщика за предыдущий год и истекший период того года, в котором налогоплательщик обратился по поводу изменения срока уплаты налогового обязательства;

заверенную в установленном порядке копию договора поручительства либо документы об имуществе, которое может быть предметом залога, и проект договора залога, подписанный залогодателем.

В обязательном порядке организации, желающие получить инвестиционный кредит, должны представить бизнес-план инвестиционного проекта. При этом бизнес-план для получения кредита по одному из оснований не может быть использован для заключения договоров по другим основаниям.

Если налогоплательщик претендует на получение инвестиционного налогового кредита по региональным или местным налогам, то при подаче документов необходимо учитывать еще и требования местного законодательства.

Решение о предоставлении кредита принимается налоговыми органами: по федеральным налогам – ФНС России; по региональным и местным – налоговыми органами по месту нахождения заинтересованного лица по согласованию с соответствующими финансовыми органами субъектов Российской Федерации и муниципальных образований.

Решение о предоставлении кредита принимается в течение одного месяца со дня получения заявления (п. 5 ст. 67 НК РФ).

Инвестиционный налоговый кредит оформляется договором, форма которого утверждена приказом ФНС России.

Копия договора представляется организацией в налоговый орган по месту ее учета в 5-дневный срок со дня заключения договора.

Еще одним источником финансирования деятельности хозяйствующих субъектов являются *облигационные займы*. Согласно Гражданскому кодексу РФ *облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента*. Эта ценная бумага предоставляет ее держателю право на получение зафиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Облигации могут эмитировать акционерные общества, а также государственные и муниципальные унитарные предприятия с согласия собственника.

Облигации можно классифицировать по различным признакам (табл. 8).

Процедура регистрации эмиссии облигационного займа предполагает обязательность раскрытия информации. Данное нормативное требование в условиях устоявшейся у многих отечественных хозяйствующих субъектов негативной «традиции» всячески скрывать информацию о себе служит дополнительным тормозом развития рынка долговых обязательств (особенно это касается хозяйствующих субъектов, не являющихся акционерными обществами).

Виды облигаций

Классификация	Виды облигаций
1. По виду эмитента	Государственные. Корпоративные
2. По форме выпуска	Именные. Предъявительские
3. По национальной принадлежности эмитента	Облигации национальных эмитентов. Облигации иностранных эмитентов
4. В зависимости от цели заимствования	Целевые (финансирование конкретных инвестиционных проектов). Обычные (рефинансирование задолженности, текущей деятельности эмитента). Смешанные (совмещение долговых и инвестиционных целей)
5. По порядку определения срока погашения облигаций	С оговоренной датой погашения (кратко-, средне-, долгосрочные). Без фиксированного срока погашения (бессрочные, отзывные, продлеваемые, отсроченные)
6. По способу погашения номинала	С единовременным сроком погашения. С погашением по сериям в определенные сроки. Досрочно погашаемые
7. По форме возмещения заимствования	С натуральной формой возмещения. С денежной формой возмещения. Со смешанной формой возмещения
8. По способу получения купонного дохода	С нулевым (минимальным) купоном. С фиксированной купонной ставкой. С плавающей купонной ставкой. С оплатой по выбору инвестора. С равномерно возрастающей купонной ставкой. Смешанного типа
9. По характеру обращения	Конвертируемые. Неконвертируемые
10. По способу обеспечения	Обеспеченные залогом имущества. Обеспеченные третьими лицами. Без обеспечения
11. По степени защищенности вложений инвестора	Достойные инвестирования. Макулатурные (носящие спекулятивный характер)
12. По сроку действия	Краткосрочные (до 3 лет). Среднесрочные (до 7 лет). Долгосрочные (до 30 лет). Бессрочные

Не менее важной является проблема обеспеченности выпускаемых корпоративных облигаций. Закон РФ от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (ст. 33) допускает возможность для эмитента выпускать облигации, обеспеченные залогом определенного имущества, либо облигации под обеспечение, предоставленное обществу для целей выпуска облигаций третьими лицами.

В российской практике далеко не каждый эмитент согласится оформить обеспечение через залог, и далеко не каждая третья сторона согласится выступить обеспечителем эмитента. Что касается выпуска облигаций без обеспечения, то такие эмиссии возможны только через три года существования общества, что также является серьезным ограничением для эмиссии облигаций.

Существенным аспектом, который может достаточно быстро стимулировать развитие рынка корпоративных облигаций в современной России может стать реоформление задолженности предприятий и организаций в данные обязательства¹. Такая практика имеет два основных положительных аспекта. Во-первых, государство, которому должны предприятия по платежам в бюджет, социальные внебюджетные фонды и т.д., получает в свое распоряжение денежные средства.

Кроме того, сами должники, видя перспективу длительных неуплат налогов и иных обязательных платежей, будут более аккуратно относиться к данным обязательствам.

Во-вторых, данный шаг может существенно повысить шансы привлечения внешних инвестиций в корпоративный сектор экономики. В условиях, когда над предприятием висит бремя бюджетного долга, ни один инвестор не будет осуществлять сколько-нибудь существенных вложений. Реоформление долга в корпоративные облигации позволяет не только реструктурировать долг, но и придать ему более упорядоченную форму.

Облигация имеет номинальную стоимость. Суммарная номинальная стоимость всех выпущенных облигаций не должна превышать размер уставного капитала эмитента либо величину

¹ Данная идея уже была реализована в ряде стран (Польша, Бразилия, Италия и т.д.).

обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для выпуска облигаций. Выпуск облигаций допускается только после полной уплаты уставного капитала. Привлечение средств через облигационные займы обходится дешевле, чем банковский кредит. Однако их недостатком является повышение финансовой зависимости компании, поскольку выплаты по облигациям должны производиться в обязательном порядке независимо от финансовых результатов деятельности предприятия.

К привлеченному капиталу относятся устойчивые пассивы; бюджетные ассигнования и т.п. Данный вид капитала является бесплатным.

Мы рассмотрели процесс формирования капитала в зависимости от юридического статуса инвестора.

Все эти источники финансирования (за исключением некоторых) являются платными, но цены их различаются. Особенность собственных источников состоит в том, что стоимость их обслуживания и периодичность выплат зависят от намерений собственников и финансового положения хозяйствующего субъекта. Использование заемного капитала влечет за собой обязательные выплаты по договору с кредитором, а цена этого капитала зависит от условий, сложившихся на рынке заимствований. За привлеченный капитал в большинстве случаев плата не предусмотрена.

Рассмотрим *формы финансирования в зависимости от вида источника*. При этом различают финансирование за счет внутренних и внешних источников. Такое деление источников, связанное с платежными отношениями, помогает рассмотреть особенности поступлений источников и выплат по долговым обязательствам, что влияет на ликвидность (платежеспособность) предприятия (рис. 13).

Как видим, *внутренние* источники генерирует само предприятие, поэтому они в большинстве своем являются бесплатными при использовании. *Внешние* источники, в противоположность внутренним, привлекаются извне, и в соответствии с условиями их привлечения следуют выплаты согласно условиям договоров с инвесторами. При этом использование уставного капитала влечет за собой выплаты дивидендов (процентов по паям) собственникам, а средства целевого финансирования

и бюджетные ассигнования могут быть бесплатными в зависимости от условий предоставления.



Рис. 13. Внутренние и внешние источники финансирования предприятий

Деление источников на внутренние и внешние дает возможность осмыслить их влияние на такой важный показатель, как ликвидность (платежеспособность) предприятия, от которого зависит устойчивость финансового положения и перспективы деятельности предприятия.

В зависимости от *целей* денежный капитал привлекается на создание предприятия, а также на простое и расширенное воспроизводство.

При создании предприятия формируется уставный капитал. Для некоторых типов коммерческих юридических лиц установлен минимальный его размер (см. табл. 3).

Простое воспроизводство предполагает, что аккумулируемый предприятием капитал будет расходоваться для замены устаревшего оборудования.

При расширенном воспроизводстве денежный капитал привлекается для модернизации устаревших технологий, расширения ассортимента, открытия филиалов предприятия и т.п.

Разделение финансирования на *долгосрочное* и *краткосрочное* связано с целями деятельности предприятия: долгосрочное финансирование применяется для инвестиционных проектов, краткосрочное – для обеспечения текущей деятельности. Целью

долгосрочного финансирования может быть обеспечение денежным капиталом строительства производственного объекта, научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, реконструкции предприятия путем замены оборудования или технологии производства и т.п. Аналогичные цели преследует и среднесрочное финансирование, в связи с чем оно отдельно рассматриваться не будет. Краткосрочное финансирование решает задачи обеспечения предприятия денежными средствами для приобретения сырья, материалов и т. п., возвращающих свою стоимость через один операционный цикл, а также для покрытия текущих расходов, включаемых в себестоимость продукции.

Источники денежного капитала для долгосрочного и краткосрочного финансирования представлены в табл. 9.

Таблица 9

**Источники денежного капитала
для долгосрочного и краткосрочного финансирования**

Субъект, предоставляющий денежный капитал	Источники долгосрочного финансирования	Источники краткосрочного финансирования
Собственники	Уставный капитал	Уставный капитал. Краткосрочная финансовая помощь предприятию
Предприятие	Нераспределенная прибыль. Амортизация	Нераспределенная прибыль
Кредитные организации	Долгосрочный банковский кредит. Форфейтинг. Кредитная линия	Краткосрочный банковский кредит. Овердрафт. Кредитная линия
Юридические лица – поставщики	Вексельный кредит под покупку оборудования	Вексельный кредит под покупку сырья. Коммерческий кредит
Юридические лица – покупатели	Предоплата за оборудование	Предоплата за сырье
Лизинговые компании	Лизинг	–
Кредиторы фондового рынка	Облигационные займы	–
Бюджет	Бюджетные ассигнования. Инвестиционный налоговый кредит	Бюджетные ассигнования

Долгосрочное финансирование представляет собой не что иное, как процесс обеспечения денежным капиталом инвестиционной деятельности предприятий.

Источниками долгосрочного финансирования выступают при создании предприятия уставный капитал, а при расширении деятельности – нераспределенная прибыль и амортизация. Если данных ресурсов недостаточно, то предприятие может прибегнуть к облигационным займам, долгосрочным кредитам банка, лизингу и прочим источникам. Инвесторами при этом могут быть как резиденты, так и нерезиденты РФ.

Самая важная проблема в долгосрочном финансировании – составление прогноза выплат инвесторам по основному долгу и процентам. Источником погашения обязательств предприятия является положительное сальдо чистого денежного потока по инвестиционной деятельности. Иными словами, разница между поступлениями и выплатами денежных средств за инвестиционный период должна, как минимум, покрывать сумму возврата долга и процентов по нему.

Основной проблемой при этом является достоверный прогноз ситуации на рынке, т.е. поступлений денежных средств, что требует серьезных маркетинговых исследований. Выплаты полностью зависят от самого предприятия, в связи с чем произвести их прогноз не составляет труда.

Для расчета выгоды долгосрочных вложений в инвестиционные проекты используются динамические методы оценки эффективности инвестиций: метод приведенной чистой стоимости, метод внутренней процентной ставки, метод аннуитетов, динамический расчет срока окупаемости проекта. В основе данных методов лежит расчет дисконтированного чистого потока денежных средств. Ставка дисконтирования рассчитывается инвестором и включает в себя безрисковую ставку процента на инвестиции, а также покрытие всех видов рисков, сопровождающих проект: маркетингового, производственного, финансовых.

Основной проблемой в РФ при долгосрочном финансировании является недоступность для большинства предприятий долгосрочных инвестиционных ресурсов. Российские предприятия испытывают дефицит собственных средств и поэтому не могут позволить себе отвлечение их на длительное время. Ком-

мерческие банки пока не имеют возможностей для долгосрочного кредитования из-за недостаточной ресурсной базы. Кроме того, долгосрочное финансирование влечет за собой более высокие риски, чем краткосрочное. По этой причине коммерческие банки при долгосрочном кредитовании требуют серьезного обеспечения в форме залога ликвидного имущества, чего не может позволить себе большинство российских предприятий ввиду неудовлетворительного состояния своего имущества (высокий физический и моральный износ).

Привлечение прочих источников долгосрочного финансирования также наталкивается на множество проблем.

Как показывает практика развитых стран, одним из наиболее перспективных способов обеспечения долгосрочных реальных инвестиционных проектов является проектное финансирование. Суть его заключается в том, что в реализации проекта принимают участие финансовые и кредитные организации, а управление проектом берет на себя специально создаваемая для проекта проектная компания. Оценка денежных потоков осуществляется с учетом распределения рисков между участниками проекта. В России начата работа по организации проектного финансирования с помощью Европейской комиссии по экономическим взаимоотношениям, которая создала свои уполномоченные компании в Москве, Санкт-Петербурге, Тюменской области, Челябинске, Екатеринбурге, Красноярском крае.

Что касается вопросов краткосрочного финансирования, то они решаются как с помощью привлечения средств самих предприятий, так и за счет краткосрочного кредитования. При этом кредитные ресурсы используются и от банковского сектора, и от контрагентов предприятия (поставщиков и покупателей). В случае серьезных финансовых трудностей предприятие может привлечь краткосрочную финансовую помощь от собственников или получить налоговый кредит от государства.

Формы финансирования по технике предоставления были рассмотрены выше.

В зависимости от *типа инвестора* финансирование проводится частными организациями, государством, международными и региональными валютно-кредитными и финансовыми

организациями (МВФ, ЕБРР и др.), а также в форме долевого финансирования различными инвесторами.

Итак, финансирование определяет пути привлечения капитала и является первичным по отношению к процессу инвестирования. Основной проблемой финансирования является определение структуры денежного капитала, от которой зависит его средневзвешенная стоимость. Чем она выше, тем дороже обходится предприятию привлечение средств.

Структура денежного капитала (фондов) предприятий формируется под воздействием ряда внешних и внутренних факторов.

Внешними факторами являются:

а) состояние российских и зарубежных рынков денежного капитала, включая финансовые рынки;

б) налоговая политика государства, влияющая на уровень налоговой нагрузки и, соответственно, на величину чистой прибыли предприятий;

в) бюджетная политика государства, определяющая приоритетные отрасли для бюджетного финансирования, его условия и объем средств;

г) денежно-кредитная (в том числе валютная) политика государства, регулирующая инфляцию, устанавливающая цену денег, котировки иностранных валют к национальной, условия привлечения кредитных ресурсов от нерезидентов и т.д.;

д) инвестиционный климат страны и региона расположения предприятия;

е) риски, в том числе кредитные, валютные, процентные и т.п.;

ж) жизненный цикл развития отрасли и отраслевые особенности бизнеса.

Внутренние факторы, определяющие структуру денежного капитала (фондов) хозяйствующих субъектов, следующие:

а) фаза жизненного цикла развития предприятия;

б) организационно-правовая форма деятельности, закрепленная учредительными документами юридического лица, определяющая условия формирования уставного капитала и распределение прибыли, в том числе чистой;

в) взаимоотношения между собственниками и менеджерами;

- г) политика собственников, в том числе финансовая (включая дивидендную, кредитную и пр.);
- д) наличие системы финансового управления, включая стратегическое и оперативное планирование;
- е) открытость информации о предприятии;
- ж) возможность предоставления гарантий инвесторам и т.п.;
- з) эффективность (рентабельность) деятельности предприятия.

Денежный капитал, привлеченный с учетом всех указанных факторов, позволит предприятию сохранить устойчивое финансовое положение.

Сущность денежного капитала предприятия наиболее полно проявляется через реализуемые им специфические функции (рис. 14).

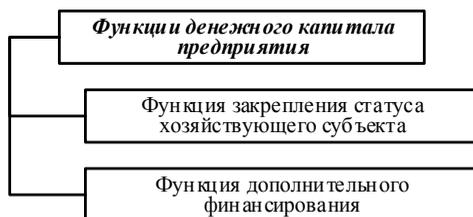


Рис. 14. Функции денежного капитала предприятия

Основополагающей функцией денежного капитала предприятия является *функция закрепления статуса хозяйствующего субъекта*. С точки зрения природы экономической категории именно денежный капитал организации способен обеспечить:

1) *возможность создания нового самостоятельного хозяйствующего субъекта* – предприятия, организации, учреждения – путем формирования уставного капитала в составе денежного капитала как одного из обязательных условий¹;

2) *непрерывность деятельности хозяйствующих субъектов, организованных в форме акционерных обществ* – путем обязательного формирования резервного фонда в составе денежного капитала, направляемого на покрытие его убытков,

¹ Об акционерных обществах: Федеральный закон от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ; Об обществах с ограниченной ответственностью: Федеральный закон от 08.02.1998 г. № 14-ФЗ.

а также для погашения облигаций общества и выкупа акций общества в случае отсутствия иных средств¹.

Непрерывность деятельности хозяйствующего субъекта предполагает, что «организация будет продолжать свою деятельность в обозримом будущем, и у нее отсутствуют намерения и необходимость ликвидации или существенного сокращения деятельности, и, следовательно, обязательства будут погашаться в установленном порядке (допущение непрерывности деятельности)»².

Вторая функция денежного капитала предприятия – *функция дополнительного финансирования* – проявляется в следующих аспектах:

1) на уровне хозяйствующего субъекта – *предполагает наличие внутренних ресурсов организации* в составе собственных (нераспределенная прибыль, резервный фонд и др.) и привлеченных средств (минимальная задолженность по заработной плате, по налогам и сборам, резервы предстоящих расходов и платежей и пр.) и их определенную мобилизацию, необходимость и возможность расширения в условиях ограниченности источников;

2) на внешнем уровне – *предусматривает возможность участия разных субъектов управления – государства, регионов, муниципалитетов, хозяйствующих субъектов разных отраслей экономики, в том числе коммерческих банков, отдельных индивидуумов – в денежном капитале хозяйствующих субъектов* в разрезе собственных, заемных или привлеченных источников. Тем самым обеспечивается расширение объемов финансирования хозяйствующих субъектов, и создаются условия для их эффективного функционирования.

Действительно, именно денежный капитал предприятия, сформированный в соответствии с правовыми и экономическими нормами, сначала позволяет хозяйствующему субъекту зародиться как самостоятельной экономической единице, а затем обеспечивает возможность его успешного развития.

¹ Об акционерных обществах: Федеральный закон № 208-ФЗ.

² Учетная политика организации: положение по бухгалтерскому учету (ПБУ 1/2008), утв. приказом Минфина России № 106н от 06.10.2008 г.

3.2. Использование международного рынка капитала для развития предприятий

Одной из главных примет экономического развития современной цивилизации в последние десятилетия является глобализация. Она привела к широкомасштабному процессу перераспределения капиталов между странами. Основными макроэкономическими источниками поступления ресурсов с мировых рынков капитала являются реальные и портфельные иностранные инвестиции, а также кредитные ресурсы нерезидентов.

Привлечение иностранного капитала присуще любой экономической системе. Между ними и внутренними инвестициями не существует принципиальных различий. Инвестор – понятие наднациональное, сугубо экономическое. Основные законы перелива денежных потоков едины для всех участников данного процесса, как для резидентов, так и для нерезидентов. В связи с этим странам с неразвитым внутренним рынком капитала сложно рассчитывать на приток дополнительных средств из внешних источников. И наоборот, развитые государства, ощущающие определенную переизбыточность капитала в национальной экономике, являются крупнейшими получателями иностранных капиталов.

Отношение различных стран к иностранным инвестициям неоднозначно. *Развитые страны с рыночной экономикой* в основном приветствуют и поощряют иностранные инвестиции, поскольку внутренние инвесторы обладают такими же конкурентными преимуществами, что и внешние. Однако некоторые страны, опасаясь повышенного контроля иностранного капитала над национальной экономической системой, могут ограничивать его приток в целом или в определенные отрасли. Позиция *развивающихся стран* двойственна: с одной стороны, они опасаются эксплуатации иностранными инвесторами отечественных предприятий, а с другой – понимают, что без иностранных инвестиций экономика не может развиваться быстрыми темпами, поскольку объемы отечественного капитала не смогут обеспечить доступа к новым технологиям. Третья группа стран – *государства, недавно вступившие на рыночный путь*. Они заинтересованы в привлечении иностранных капиталов, но

высокие риски, в частности страновые, кредитные и валютные, тормозят приток иностранных инвестиций.

В XX столетии прослеживались некоторые тенденции в использовании иностранного капитала. Так, до 1970-х гг. было развито прямое иностранное инвестирование, после этого наступила эпоха портфельных инвестиций, связанная с развитием мировых фондовых рынков.

Также необходимо иметь в виду, что у различных стран имеются национальные предпочтения на рынках капитала. Так, например, США традиционно вкладывают средства в прямое инвестирование, а Великобритания, Франция, страны-нефтеэкспортеры, наоборот, осуществляют портфельные инвестиции. Кроме того, на протяжении времени меняются и страны-кредиторы, и страны-инвесторы. До 1970-х гг. XX в. основным инвестором были США, после этого периода Америка превратилась в крупного заемщика, а инвесторами становятся Нидерланды, Великобритания, Канада, Германия и Япония. С 1980-х гг. XX столетия крупные инвестиции направляются в азиатские страны – Китай, Корею, тогда как ранее это были страны Западной Европы.

Широта участия иностранного капитала в национальной экономической системе зависит от привлекательности данной системы, включающей и методы стимулирования притока иностранного капитала. Такими методами могут быть:

- помощь в сборе информации об инвестиционных возможностях как всей страны, так и в разрезе отдельных регионов и отраслей экономики;

- предоставление возможности формировать удобную схему финансирования проектов, выделение земли и пр.;

- протекционистские тарифы на товары, конкурирующие с теми, что производит иностранный инвестор;

- беспшлинный ввоз оборудования и материалов для реализации инвестиционного проекта;

- фиксирование, или введение «валютного коридора», предсказывающего поведение обменного курса национальной валюты;

 - налоговые льготы;

 - законодательная защита.

С точки зрения национальной экономической выгоды смысл поощрения притока иностранного капитала состоит в том,

что рост общего дохода от этих инвестиций больше роста дохода инвестора. Если иностранные инвестиции поднимают эффективность экономики, то добавочный продукт распределяется по следующим направлениям.

Во-первых, инвестор получает свою долю дохода в виде дивидендов, отчислений от прибыли, ренты и т.д.

Во-вторых, наемные работники получают за свой труд заработную плату. Как показывает опыт, предприятия, принадлежащие иностранному капиталу, имеют меньшую (или вовсе не имеют) задолженность по оплате труда перед своими работниками.

В-третьих, насыщение товарного рынка, как правило, приводит к снижению цен, а следовательно, может расцениваться как совокупные доходы всех потребителей, резидентов данной страны.

В-четвертых, расширение производства, увеличение выплат наемным работникам неминуемо должно повлечь за собой пополнение государственной казны, так как возрастают налоговые отчисления и отчисления на социальные нужды¹.

Привлечение ресурсов с международного рынка капиталов не в последнюю очередь зависит от возможности получения и вывоза прибыли. В мире наработана практика предоставления льгот по налогообложению прибыли, полученной от использования денежных средств, привлеченных из-за рубежа. Однако такой метод эффективен только в том случае, когда формируется прибыль. Иностранному инвестору гораздо менее заинтересован в получении налоговых стимулов на прибыль, чем в получении самой прибыли. Поэтому налоговые концессии не являются первоочередным стимулом привлечения ресурсов, а скорее выступают необходимым условием возможности таких операций.

Серьезным барьером для привлечения международных капиталов являются валютные ограничения и государственный контроль над их формированием, которые лимитируют доступ нерезидентов к местным финансовым рынкам, уменьшают свободу репатриации капитала и дивидендов и ограничивают долю уставного капитала местной фирмы, которая может принадле-

¹ Кроме того, во многих случаях инвестиции предоставляют множество не-
прямых выгод от увеличения открытости экономики региона или всей страны.

жать иностранцам. Вместе с тем отсутствие данных ограничений ослабляет контроль над деятельностью внешнего капитала. Разумный компромисс в этом вопросе помогает обеим сторонам инвестиционной сделки.

На мировых фондовых рынках появляются принципиально новые инструменты, позволяющие защитить инвестора от рисков постоянных колебаний курсов иностранных валют, ценных бумаг, процентов по заемным средствам. Одним из таких инструментов являются *депозитарные расписки*. Они представляют собой производную ценную бумагу, выпущенную на бумаге иностранного эмитента и имеющую свободное хождение в стране выпуска, и являются инструментом приобретения инвесторами ценных бумаг иностранных эмитентов.

Депозитарные расписки бывают двух видов: американские (АДР) и глобальные (ГДР). Первые обращаются на американском рынке и номинированы в долларах США. ГДР обращаются в США и Западной Европе. В настоящее время появляются депозитарные расписки, размещаемые на азиатском рынке, а также расписки на акции российских компаний.

Международный рынок капитала, как уже было отмечено, включает в себя также рынок ссудного капитала. Международные кредиты могут выдаваться в виде средне- и долгосрочных кредитов и еврокредитов¹ (от 1 года до 15 лет). Капитал может привлекаться и в виде еврооблигаций.

С начала 90-х гг. XX столетия наша страна стала полноправной частью данного процесса, одновременно поставляя ресурсы на мировые рынки капитала и получая их с этих рынков.

Поступление денежных средств из-за пределов российской экономической системы происходит в первую очередь путем привлечения иностранных инвестиций, регулируемых Федеральным законом от 09.07.1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».

Согласно закону ***иностранные инвестиции*** – это все виды *имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемые*

¹ Еврокредиты – кредиты в евровалюте. Евровалюта – свободно конвертируемая валюта, переведенная на счета иностранных банков и используемая ими для операций в любой стране, включая страну – эмитента валюты.

иностранными инвесторами в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода).

Иностранные инвестиции на территории РФ могут вкладываться в любые объекты, не запрещенные для таких инвестиций законодательством. Они могут включать в себя:

вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды и оборотные средства во всех отраслях и сферах народного хозяйства;

ценные бумаги;

целевые денежные вклады;

научно-техническую продукцию;

права на интеллектуальные ценности;

имущественные права.

Правовой режим иностранных инвестиций, а также деятельности иностранных инвесторов по их осуществлению не может быть менее благоприятным, чем режим для имущества, имущественных прав и инвестиционной деятельности юридических лиц и граждан РФ. Они не подлежат национализации и не могут быть подвергнуты реквизиции или конфискации, кроме как в исключительных, предусмотренных законодательными актами случаях, когда эти меры принимаются в общественных интересах. В случаях национализации или реквизиции иностранному инвестору выплачивается быстрая, адекватная и эффективная компенсация, которая должна соответствовать реальной стоимости национализируемых или реквизируемых инвестиций.

Иностранцами инвесторами могут выступать:

иностранцы юридические лица, в частности, любые компании, фирмы, предприятия, организации или ассоциации, созданные и правомочные осуществлять инвестиции в соответствии с законодательством страны своего местонахождения;

иностранцы граждане, лица без гражданства, имеющие постоянное местожительство за границей;

иностранцы государства;

международные организации.

Иностранные инвесторы имеют право осуществлять инвестирование на территории РФ путем: долевого участия в предприятиях, создаваемых совместно с юридическими лицами и гражданами РФ; создания предприятий, полностью принадлежащих

иностранным инвесторам, а также филиалов иностранных юридических лиц; приобретения предприятий, имущественных прав, зданий, сооружений, долей участия в предприятиях, паев, акций, облигаций и других ценных бумаг; приобретения прав пользования землей и иными природными ресурсами; приобретения иных имущественных прав.

В случае если иностранный инвестор владеет не менее чем 10% доли в уставном капитале, вложение имеет статус прямой иностранной инвестиции. Данный вид попадает дополнительно под юрисдикцию других законов: «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ; «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 г. № 173-ФЗ; Гражданского кодекса РФ и др.

Обсуждая вопрос о возможностях и перспективах привлечения средств с международных рынков капиталов в Россию, следует учитывать макроэкономическое и политическое положение страны. Владелец капитала – нерезидент вкладывает капитальные ресурсы только в стабильную, структурированную экономику, которой доверяет внутренний инвестор. Поэтому широкомасштабный приток ресурсов с мировых рынков возможен лишь после того, как резиденты начнут реально размещать ресурсы в активы отечественных предприятий.

По этой причине Россия не является страной с высокой долей международного капитала в экономике. Высокий уровень странового риска, присущий вложениям в российскую экономику, не позволяет нашей стране рассчитывать на широкое представительство международного капитала в национальной экономической системе. Кроме того, нестабильность законодательной базы, криминализация денежных потоков, малоэффективная бюджетная политика, высокий уровень инфляции, бремя накопленных в последние десятилетия государственных долгов препятствуют участию России в процессе перераспределения мировых кредитных и инвестиционных ресурсов на уровне, адекватном потребностям национальной экономики и той роли, которую может и должно играть наше государство на мировой арене.

Следует признать, что недоверие к российской экономике со стороны как иностранных, так и отечественных владельцев

свободного денежного капитала базируется на одних и тех же причинах. Однако состояние экономических показателей внутренней экономики не всегда является решающим фактором привлечения средств из-за рубежа. Главное – перспективы, внутренняя политическая стабильность. Также на величину привлекаемых международных ресурсов оказывает существенное влияние готовность продать значительные активы уже сегодня. Однако при такой стратегии возможна ситуация, когда в «запасниках» не останется объектов инвестирования и привлечь инвестора можно будет только новыми проектами, что значительно сложнее. Поэтому периодическое снижение иностранных финансовых вливаний не стоит воспринимать однозначно негативно¹.

Средства, поступающие с мировых финансовых рынков в Россию, носят несколько специфичный характер по сравнению с внутренними ресурсами, совпадая при этом по глобальным аспектам:

приобретение акций отечественных предприятий. Данный денежный поток достаточно слаб ввиду сложившейся практики утаивания высшим менеджментом компаний реальной прибыли от акционеров, владеющих малым количеством акций. В такой ситуации иностранный акционер вынужден выбирать одно из двух решений: покупка контрольного (или блокирующего) пакета акций² или отказ от сделки;

отраслевая направленность вложений. Ресурсы, привлекаемые с мировых финансовых рынков, размещаются в основном в топливной и пищевой промышленности России, а также в торговле и общественном питании. Средства направляются в отрасли, обеспеченные гарантированным внутренним спросом, а также в сырьевые отрасли с низкой степенью обработки, продукция которых пользуется спросом на внешнем рынке. Сложившаяся структура вложений свидетельствует о взгляде на российскую экономику как на недостаточно развитую, представля-

¹ Более того, в определенной степени сокращение участия в национальной экономике международного капитала помогает по-новому взглянуть на внутренний инвестиционный рынок страны. Отсутствие иностранного капитала позволяет сформировать более привлекательные условия перераспределения собственных ресурсов.

² Как показывают исследования, внешние инвесторы увязывают свое участие в российских проектах с возможностью полностью контролировать предприятие (98% проектов), что не характерно при размещении ресурсов в другие регионы мира.

ющую страну третьего мира с однобоко ориентированной экономической системой;

региональное размещение ресурсов. Основным получателем международных финансовых ресурсов является Москва. Практика показывает, что региональное распределение поступающих извне капиталов во многом отражает отраслевые предпочтения собственников данных ресурсов. Они вкладывают свои средства в крупные центры с развитой финансовой инфраструктурой, сравнительно более высоким платежеспособным спросом населения, а также в сырьевые области. Как показывает сложившаяся практика, внешние инвесторы отводят России место исключительно поставщика природных ресурсов, что не вносит изменений в сложившуюся схему международного разделения труда. За время существования Советского Союза, проводившего политику самоизоляции от внешних финансовых и торговых рынков, все ниши мирового товарного хозяйства оказались занятыми, и России нет на них места. Иная ситуация складывается применительно к природным ресурсам. Их добыча и черновая переработка связаны с серьезными нарушениями экологии, загрязнением окружающей среды. Поэтому развитым государствам выгоднее переносить часть производств, связанных с черновой стадией переработки природных богатств, в менее развитые государства под видом технической помощи или «развития национального производства». Основная цель при этом – снятие проблем, связанных с восстановлением ущерба, наносимого природе;

темпы прироста финансовых вложений в экономику. Особенность процесса привлечения ресурсов с мирового рынка на российский заключается в том, что обычно данный процесс сопровождается более быстрым процессом аккумуляции ресурсов из внутренних источников. В нашей стране данная тенденция зачастую не прослеживается. Более того, в 1990-х гг. иностранные вложения прирастали на фоне падения инвестиционной активности резидентов. Самыми активными странами, поставляющими денежный капитал на отечественный рынок¹, являются США, Швейцария, Великобритания, Германия и Ита-

¹ В расчет принимается общий объем финансовых вложений, поступающих как по государственному, так и по частным каналам.

лия. Две трети вложений, поступающих из США, составляют прямые инвестиции, одну треть – кредиты финансовых организаций по международным правительственным соглашениям. Практически все швейцарские инвестиции – банковские вклады. Из Германии в основном идут прямые инвестиции. Из Великобритании и Италии поступают кредиты частных организаций.

В целом, ресурсы, поступающие с мировых финансовых рынков, составляют весьма незначительную часть в структуре денежных потоков российских предприятий (не более 4%). Вместе с тем эти средства направляются, как правило, на внедрение передовых технологий и современных методов управления, необходимых для развития экономики. Таким образом, при незначительном реальном объеме внешний денежный капитал ощутимо воздействует на стратегические направления развития российской экономики.

3.3. Стоимость денежного капитала и ее влияние на стоимость предприятия

Формирование и управление денежным капиталом хозяйствующего субъекта производится в первую очередь с помощью оценки его стоимости.

Стоимость капитала – это выраженная в процентах величина затрат на привлечение капитала из различных источников для обеспечения текущей, финансовой и инвестиционной деятельности предприятия. Она показывает рентабельность капитала, вложенного в деятельность предприятия.

Необходимо различать текущую, предельную и будущую стоимость капитала [4, с. 85–86].

Текущая стоимость капитала – это расходы по его привлечению исходя из сложившейся структуры пассивов, которые могут быть выражены как по балансовой оценке, так и по рыночной. *Балансовая оценка* основана на данных бухгалтерского баланса. Для российских предприятий она искажает реальную структуру и величину капитала из-за появления добавочного капитала в период проведения обязательной переоценки основных фондов предприятий в 1992–1995 гг. *Рыночная оценка* базируется на рыночной стоимости имущества предприятия.

Таким образом, текущая стоимость интересна в плане анализа уже принятых управленческих решений по привлечению капитала.

Если предприятию необходимо оценить будущую структуру капитала с целью выбора источников финансирования, то рекомендуется воспользоваться таким показателем, как *будущая стоимость капитала* – процент платы за ресурсы, привлекаемые предприятием для осуществления будущих инвестиционных проектов и будущей текущей деятельности.

Показатель *предельной стоимости капитала* используется в том случае, когда необходимо оценить эффективность привлечения капитала. Он показывает удельные расходы, которые компания должна будет понести для воспроизводства структуры капитала при сложившихся условиях финансового рынка, и определяется по формуле

$$СК_p = \frac{\Delta W}{\Delta K}, \quad (1)$$

где $СК_p$ – предельная стоимость капитала; ΔW – прирост средневзвешенной стоимости капитала в прогнозируемом периоде, %; ΔK – прирост капитала (пассивов) в прогнозируемом периоде, %.

Если при дополнительном привлечении капитала прирост прибыли будет выше предельной стоимости капитала, это означает, что проект экономически выгоден.

Имея такой глубокий экономический смысл, показатель стоимости капитала может использоваться для принятия множества управленческих решений (табл. 10).

Таблица 10

Направления использования показателя стоимости капитала в деятельности предприятия

Направление использования	Критерии принятия решений
1. Определение рентабельности различных направлений деятельности	Показатель стоимости капитала является минимальной нормой рентабельности капитала по нераспределенной прибыли для любых видов деятельности предприятия, т.е. текущей, финансовой и инвестиционной

Направление использования	Критерии принятия решений
2. Определение структуры капитала (источников)	<p>Определяются коэффициент финансирования (отношение собственного капитала к заемному) и коэффициент задолженности (отношение заемного капитала к собственному). При коэффициенте финансирования больше 1 и коэффициенте задолженности соответственно меньше 1 предприятие является финансово независимым.</p> <p>Средневзвешенная стоимость капитала сравнивается со стоимостью привлечения средств из различных источников. Те источники, которые дешевле по издержкам привлечения, более выгодны для использования</p>
3. Определение эффективности инвестиций: а) реальных (в инвестиционные проекты); б) финансовых (в акции и корпоративные облигации)	<p>Стоимость капитала используется в качестве калкуляционной процентной ставки доходности, т.е. процента дисконтирования. Если дисконтированные денежные потоки за определенный срок покрывают первоначально вложенный объем инвестиций, то инвестиции считаются выгодными.</p> <p>Стоимость капитала позволяет оценить доходность отдельных ценных бумаг и всего портфеля. На этой основе определяются реальная рыночная стоимость ценной бумаги и направления финансового инвестирования</p>
4. Определение стоимости предприятия и его рыночной цены	<p>Стоимость предприятия прямо пропорциональна чистой прибыли до уплаты процентов и дивидендов и обратно пропорциональна средневзвешенной стоимости капитала. Стоимость предприятия будет максимальной в том случае, когда чистая прибыль будет возрастать, а средневзвешенная стоимость капитала уменьшаться, т.е. в случае использования более дешевых источников финансирования.</p> <p>Рыночная цена предприятия может быть больше или меньше его стоимости. Это зависит от имиджа предприятия на рынке и его привлекательности для инвесторов, партнеров, кредиторов и т.д.</p>

Как видно из табл. 10, показатель стоимости капитала может быть использован для определения структуры источников финансирования, целесообразности реальных и финансовых инвестиций, а также для выбора направлений текущей деятельности. Самым важным является то, что стоимость капитала влияет на стоимость всего предприятия. Чем ниже затраты на привле-

чение источников, тем ниже стоимость капитала и, соответственно, выше стоимость предприятия.

Как рассчитывается стоимость капитала? Во-первых, определяют источники финансирования предприятия и их структуру. Во-вторых, исчисляют цену каждого источника, поскольку удельный вес источников в общей их сумме не одинаков. В-третьих, определяют средневзвешенную стоимость капитала.

Как было отмечено, источниками финансирования являются в основном собственные и заемные средства. Для определения стоимости капитала необходимо выбрать те, которые будут участвовать в расчетах. Основным критерием отбора является то, что расчет стоимости капитала производится на год и более для принятия долгосрочных стратегических решений. Исходя из этого в расчет стоимости капитала будут включены заемные средства в виде долгосрочных кредитов и облигационных займов, а также собственные средства в виде акционерного капитала и нераспределенной прибыли.

Краткосрочные кредиты не учитываются при расчете, так как они привлекаются временно и используются для финансирования текущей деятельности. Такое же решение относится к кредиторской задолженности, по которой предприятие не платит проценты и которую использует в течение года для текущих операций.

Рассмотрим определение стоимости каждого источника финансирования и средневзвешенной стоимости капитала предприятия (табл. 11).

Таблица 11

Расчет средневзвешенной стоимости капитала предприятия

Показатель	Формула расчета
1. Цена долгосрочных ссуд банка K_1	$K_1 = p_c \times (1 - T)$ <p>где p_c – процентная ставка по долгосрочной ссуде банка; T – ставка налога на прибыль</p>
2. Стоимость облигационного займа K_2	$K_2 = \frac{D_0 + (M - P_0) / n}{(M + P_0) / 2}$

Окончание табл. 11

Показатель	Формула расчета
	<p>где D_0 – купонный годовой процентный доход; M – номинальная или нарицательная стоимость облигации; P_0 – текущая (рыночная) цена облигации; n – срок погашения облигации, или</p> $K_2 = (M \times p_0) / P_0,$ <p>где P_0 – купонная ставка, %</p>
3. Стоимость привилегированных акций K_3	$K_3 = D_a / P_a,$ <p>где D_a – годовой дивиденд по акциям; P_a – текущая рыночная цена акции (без затрат на размещение)</p>
4. Стоимость собственного капитала (обыкновенных акций и нераспределенной прибыли): K_4 – стоимость капитала по выпущенным акциям; K'_4 – стоимость капитала по вновь выпускаемым акциям	<p>4.1. Модель CAPM (оценка доходности финансовых активов): $K_4 = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$, где r_f – безрисковая доходность; r_m – ожидаемый (требуемый) рыночный доход; β – систематический риск по акциям корпорации.</p> <p>4.2. Модель Гордона (дисконтированного денежного потока): $K_4 = D_1 / P_{OA} + \delta$, где D_1 – прогнозируемый дивиденд на акцию в очередном периоде времени; P_{OA} – ожидаемая рыночная стоимость акции; δ – темпы прироста дивидендов, или $K'_4 = D_1 / P_{OA} \times (1 - f) + \delta$, где f – стоимость размещения новых акций, %.</p> <p>4.3. Метод доходов: $K_4 = \Pi_t / P_{OA}$, где Π_t – прогнозируемая прибыль на акцию;</p>
5. Средневзвешенная стоимость капитала	$W = \sum_{i=1}^n K_i \times d_i,$ <p>где K_i – стоимость i-го источника средств; d_i – удельный вес i-го источника в общей сумме</p>

Исходя из расчетов, приведенных в табл. 11, средневзвешенная стоимость капитала показывает цену, которую уплачивает предприятие за привлечение различных источников. Чем ниже будет цена, тем это лучше для финансового положения предприятия, т.е. средневзвешенная стоимость капитала влияет на стоимость самого предприятия.

Наиболее распространенный подход, показывающий взаимосвязь структуры капитала со стоимостью предприятия V , базируется на следующем отношении:

$$V = \frac{EBIT \times (1 - T)}{W}, \quad (2)$$

где $EBIT$ – налогооблагаемая прибыль (до уплаты налогов и процентов); T – ставка налога на прибыль; W – средневзвешенная стоимость капитала.

Однако из этой формулы не ясно, какие факторы структуры капитала являются определяющими для максимизации стоимости предприятия.

Рассмотрим рыночную стоимость предприятия с позиции долговых обязательств и акционерного капитала:

$$V = B + S, \quad (3)$$

где B – сумма всех долговых обязательств (долгосрочных кредитов и облигационных займов); S – стоимость акционерного капитала (фонд дивидендов по привилегированным акциям и нераспределенная прибыль).

Оценим показатели доходности активов компании и доходности акционерного капитала.

Доходность активов r_a оценим по чистой прибыли предприятия:

$$r_a = \frac{(1 - T) \times EBIT}{V}. \quad (4)$$

Доходность акционерного капитала r_e необходимо рассчитать с учетом уплаты процентов по долговым обязательствам:

$$r_e = \frac{(1 - T) \times (EBIT - i \times B)}{S}, \quad (5)$$

где $i \times B$ – сумма, уплачиваемая в виде процентов по долговым обязательствам.

Формулу (4) можно записать в следующем виде:

$$(1 - T) \times EBIT = r_a \times V.$$

Подставив это выражение в формулу (7), получим:

$$r_a = \frac{S}{V} \times r_e + \frac{B}{V} \times (1 - T) \times i. \quad (6)$$

Из формулы (6) следует, что r_e – это издержки на привлечение акционерного капитала, а $(1 - T) \times i$ – издержки на привлечение заемных средств. Вес акционерного капитала в общей стоимости предприятия показывает отношение S / V , а вес заемной части – B / V . В связи с этим рентабельность активов r_a можно назвать взвешенной величиной издержек по привлечению капитала, или средневзвешенной стоимостью капитала W .

Из формулы (4) можно определить:

$$V = \frac{(1 - T) \times EBIT}{r_a} \quad (7)$$

или

$$V = \frac{(1 - T) \times EBIT}{W},$$

что мы и получили ранее в формуле (2).

Рассмотрим взаимосвязи между стоимостью предприятия и средневзвешенной стоимостью капитала (рис. 15).

Из модели формирования стоимости предприятия видно, что при максимизации чистой прибыли и минимизации средневзвешенной стоимости капитала стоимость предприятия будет максимальной. Каким образом можно этого достичь? Это достигается, если при привлечении капитала предприятием прирост чистой прибыли после уплаты налога на прибыль будет больше прироста средневзвешенной стоимости капитала:

$$\Delta \text{ЧП} > \Delta W. \quad (8)$$

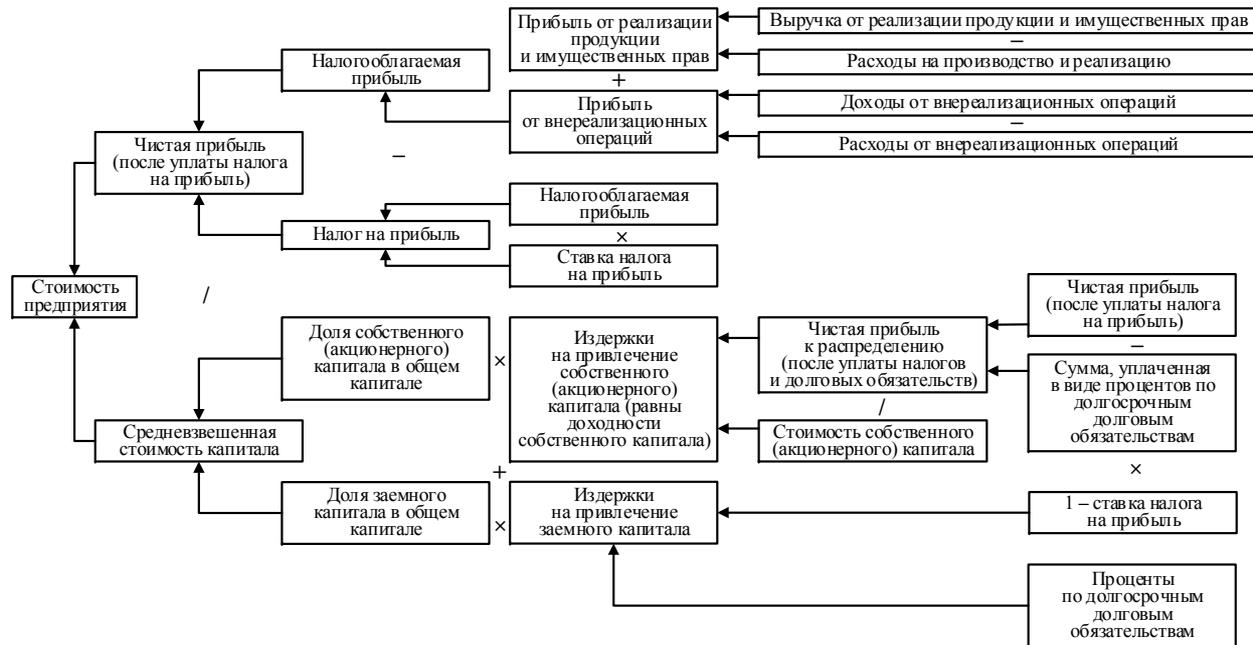


Рис. 15. Модель формирования стоимости предприятия

Причем темпы роста чистой прибыли после уплаты налога на прибыль должны быть большими по сравнению с темпами роста прибыли от реализации продукции и имущественных прав, прибыли от внереализационных операций, выручки от реализации, доходов от внереализационных операций и т.п.

Однако, чтобы не увеличивать средневзвешенную стоимость капитала, должно выполняться следующее условие:

$$\frac{\Delta ZK}{\Delta СК} = \frac{\Delta R_{чА}}{\Delta P},$$

где ΔZK – изменение заемного капитала; $\Delta СК$ – изменение собственного капитала; $\Delta R_{чА}$ – изменение рентабельности чистых активов; ΔP – изменение ставки по кредиту.

Иными словами, увеличение доли собственного капитала, например, на 10% должно вести к снижению его стоимости тоже на 10% при прочих равных условиях, с тем чтобы средневзвешенная стоимость капитала не возрастала. В случае когда нужно ее уменьшить, увеличение доли собственного капитала на 10% должно вести к снижению его стоимости более чем на 10%, т.е. для снижения средневзвешенной стоимости капитала должно выполняться следующее условие: темпы роста доли собственного или заемного капитала в его общей сумме обратно пропорциональны издержкам на обслуживание соответствующего вида капитала. Следовательно, оптимальная структура капитала имеет место, если при росте коэффициента задолженности снижаются издержки по обслуживанию долгосрочных обязательств или при повышении последних более быстрыми темпами растет доходность собственного капитала на фоне удорожания стоимости всего предприятия.

Рассмотрим проблемы, возникающие в процессе формирования капитала у российских предприятий.

При недостаточном развитии фондового рынка российские предприятия выбирают такие формы собственности, как общества с ограниченной ответственностью, где собственный капитал практически бесплатный, а чистая прибыль может использоваться на расширение производства и увеличение конкурентоспособности.

В таких условиях снижение ставки налога на прибыль будет увеличивать стоимость предприятия при прочих равных условиях или уменьшать риск привлечения заемного капитала.

Из формулы определения стоимости капитала можно вывести следующую зависимость для такой категории предприятий:

$$\frac{B}{V}^H = \frac{\frac{B}{V} \times (1 - T_n)}{T_n - T_c}, \quad (9)$$

где $\frac{B}{V}^H$ – новая доля заемного капитала в общей его величине;

соответствующая измененной ставке налога на прибыль; $\frac{B}{V}$ –

старая доля заемного капитала в общей его величине, соответствующая ставке налога на прибыль в прошлом периоде; T_n и T_c – новая и старая ставка налога на прибыль соответственно.

Подставив в формулу изменение ставки налога на прибыль в связи с введением гл. 25 ч. II Налогового кодекса РФ до 24%, получим, что уменьшение этого налога на 11% позволяет увеличить удельный вес заемного капитала в его общей величине примерно на 7% при прочих равных условиях.

Снижение (увеличение) расходов на производство и реализацию продукции при прочих равных условиях прямо пропорционально увеличению (снижению) возможности привлечения заемного капитала.

Таким образом, стоимость капитала напрямую влияет на стоимость предприятия, а значит, на его финансовое состояние, инвестиционную привлекательность для потенциальных инвесторов, имидж и конкурентоспособность на рынке товаров и услуг.

3.4. Управление стоимостью капитала предприятия

Решения по управлению стоимостью предприятия можно принимать с помощью такого инструмента, как эффект финансового рычага.

Выбирая структуру денежного капитала, предприятие сталкивается с риском снижения доходности за счет обслуживания того или иного обязательства, т.е. с финансовым риском, обусловленным возможным недостатком средств для выплаты процентов по долговым обязательствам. *Эффект финансового рычага* показывает, насколько может измениться за счет привлечения долгосрочных кредитов и ссуд рентабельность собственного капитала (при формировании капитала долгосрочные кредиты и займы приравниваются к собственному капиталу в целях анализа). Если структура капитала не позволит рассчитаться по возникшим обязательствам, не снижая рентабельности собственного капитала, то эффект финансового рычага будет отрицательным. Если заемные средства позволят увеличить рентабельность собственного капитала, то эффект финансового рычага будет положительным, а привлечение кредитов и займов выгодным.

Существуют европейская и американская концепции эффекта финансового рычага.

Европейская концепция основывается на следующих рассуждениях.

Допустим, предприятие формирует собственный капитал только за счет эмиссии и части чистой прибыли, идущей на накопление. Рентабельность собственного капитала $R_{СК}$ будет рассчитываться по формуле

$$R_{СК} = \frac{ЧП}{СК}, \quad (10)$$

где ЧП – чистая прибыль; СК – собственный капитал.

Используя понятие «рентабельность чистых активов» $R_{ЧА}$ ¹, эту формулу можно записать в следующем виде:

$$R_{СК} = (1 - T) \times R_{ЧА}, \quad (11)$$

¹ Чистыми активами называется разность между суммой всех активов и текущими обязательствами. Иными словами, они формируются за счет собственных средств и долгосрочных займов. Рентабельность чистых активов рассчитывается как отношение прибыли от реализации продукции, работ, услуг к чистым активам.

где T – ставка налога на прибыль; $R_{ЧА}$ – рентабельность чистых активов.

Рентабельность собственного капитала показывает тот возврат, который генерируется, с одной стороны, собственным капиталом и долгосрочными заимствованиями, а с другой – теми чистыми активами, которые профинансированы этими источниками.

Представим, что предприятие наряду с собственным капиталом привлекает долгосрочные заимствования. В этом случае рентабельность собственного капитала с учетом этих заимствований примет вид

$$R_{СК} = (1 - T) \times R_{ЧА} + \text{ЭФР}, \quad (12)$$

где ЭФР – эффект финансового рычага.

В свою очередь, эффект финансового рычага находится по формуле¹

$$\text{ЭФР} = (1 - T) \times (R_{ЧА} - P) \times \frac{ЗК}{СК}, \quad (15)$$

где P – средняя ставка за пользование кредитом; $ЗК$ – долгосрочные заимствования (заемный капитал).

В формуле (13) три составляющие:

1) $(1 - T)$ – налоговый корректор, показывающий влияние ставки налога на прибыль на эффект финансового рычага;

2) $(R_{ЧА} - P)$ – дифференциал финансового рычага, определяющий разницу между рентабельностью чистых активов и стоимостью долгосрочных заимствований;

3) коэффициент финансового рычага, или коэффициент задолженности, характеризующий величину заемного капитала, приходящегося на единицу собственного.

¹ Эту же формулу используют для принятия решений о выгодности краткосрочных кредитов. Однако она будет иметь несколько другое содержание: вместо рентабельности чистых активов необходимо использовать рентабельность текущих активов, а в заемный капитал будут включаться и долгосрочные, и краткосрочные кредиты.

Основным в формуле (13) является дифференциал финансового рычага, который может принимать как положительное, так и отрицательное значение. В том случае, когда рентабельность чистых активов выше затрат за пользование долгосрочным кредитом, значение дифференциала – положительное, а использование заемных средств будет считаться выгодным. Если дифференциал принимает отрицательное значение, то рентабельность чистых активов не может покрыть расходы на долгосрочные заимствования. В этом случае их привлечение невыгодно предприятию, поскольку снижается рентабельность собственного капитала. Это можно увидеть и на графике (рис. 16) [24, с. 57].

Как видим, в точке K рентабельность чистых активов и стоимость долгосрочных заимствований совпадают, т.е. $R_{ЧА} = P$. В сегменте, расположенном ниже точки K , финансирование выгоднее производить за счет привлечения долгосрочных займов, а в сегменте выше точки K – только за счет собственных источников.

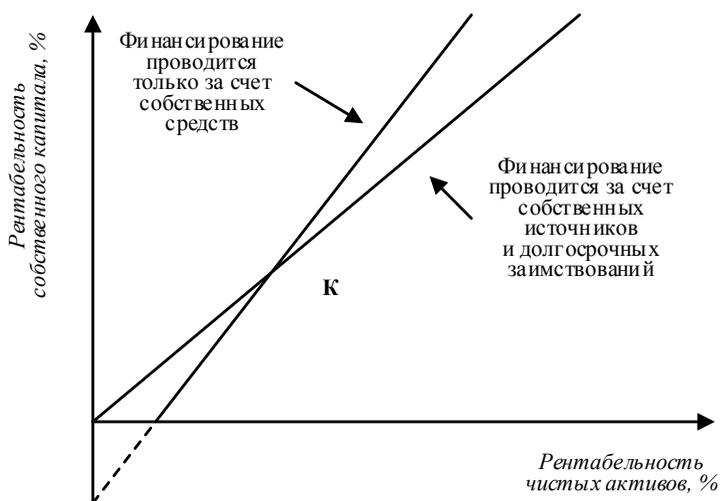


Рис. 16. Влияние дифференциала финансового рычага на рентабельность собственного капитала

Таков европейский подход к определению эффекта финансового рычага, базирующийся на том, что привлечение капитала происходит за счет рынка кредитных ресурсов.

Несколько отличается от европейского подхода американская концепция эффекта финансового рычага. Она базируется на приоритетности такого сегмента рынка капитала, как фондовый рынок. Оценка привлекательности того или иного источника финансирования проводится через определение влияния на такие показатели, как прибыль на акцию и отношение цены акции к прибыли на акцию.

Силу воздействия финансового рычага рассчитывают по формуле

$$\text{ЭФР} = \frac{\Delta EPS/EPS}{\Delta EBIT/EBIT}, \quad (14)$$

где $\Delta EPS/EPS$ – изменение чистой прибыли на обыкновенную акцию, %; $\Delta EBIT/EBIT$ – изменение налогооблагаемой прибыли, %.

Эффект финансового рычага, таким образом, определяет финансовый риск предприятия. Однако у предприятия существует и производственный риск, сопутствующий финансовому и определяемый с помощью эффекта операционного рычага. Общий предпринимательский риск может быть определен путем умножения эффекта операционного рычага на эффект финансового рычага по формуле

$$\text{ЭОПФ} = \text{ЭОР} \times \text{ЭФР}, \quad (15)$$

где ЭОПФ – эффект операционно-финансового рычага; ЭОР – эффект операционного рычага.

Эффект операционного рычага равен

$$\text{ЭОР} = \frac{B - I_{\text{пер}}}{\text{ПРТП}}, \quad (16)$$

где B – выручка от реализации; $I_{\text{пер}}$ – переменные издержки; ПРТП – прибыль от реализации товарной продукции.

Из формулы (15) следует основное правило финансового менеджмента: финансовый риск можно увеличивать лишь в том случае, если на ту же величину снижается производственный риск.

Инструментом финансового рычага необходимо пользоваться при выборе финансовой стратегии развития предприятия, разработке финансовой части бизнес-плана инвестиционных проектов, формировании финансового бюджета. Иными словами, у предприятия должна формироваться такая структура денежного капитала (пассивов), которая повысит рентабельность и ликвидность, а в перспективе – стоимость и рыночную цену предприятия.

Таким образом, роль денежного капитала выражается в результатах его практического использования и заключается в обеспечении сохранения и укрепления рентабельности и ликвидности предприятия. В результате происходит снижение средневзвешенной стоимости капитала и повышение стоимости предприятия (рис. 17).

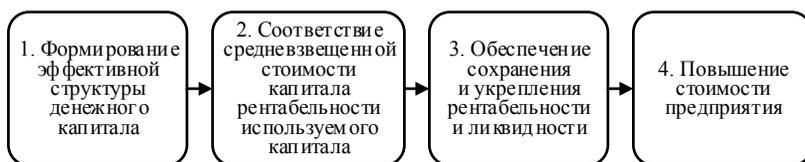


Рис. 17. Роль денежного капитала в повышении стоимости предприятия

Итак, формирование денежного капитала является необходимым условием создания и эффективного функционирования предприятия. Денежный капитал привлекается с различных сегментов денежного рынка: фондового и рынка ссудных капиталов, а также может генерироваться самим предприятием в виде чистой прибыли, амортизации, части устойчивых пассивов. От оптимальности структуры денежного капитала зависит устойчивость финансового положения предприятия и его стоимость.

Глава 4

Основной капитал предприятия

4.1. Структура основного капитала

Изучение структуры основного капитала предполагает разграничение соответствующих понятий (рис. 18).

***Основной капитал** – это совокупность реального основного капитала и нематериальных активов.*

Реальный основной капитал состоит из основных фондов (ОФ) и незавершенных затрат на строительство. В состав основных фондов предприятия входят их активная и пассивная части.

Активная часть включает в себя машины, оборудование, передаточные устройства, транспортные средства и т.п. Пассивная часть основных фондов – это стоимость зданий, сооружений и земельных участков, недр, содержащих полезные ископаемые, лесных массивов, водных угодий и т.п. Кроме того, основные фонды можно подразделить на основные фонды производственного и непроизводственного назначения в зависимости от степени их участия в процессе производства.

В различных отраслях экономики структура основных фондов различна и зависит от особенностей технологии, организации производства, специализации предприятия, его финансовых возможностей и т.п.

Незавершенные затраты на строительство включают в себя расходы по незавершенному строительству предприятия.

Основные фонды принимаются к бухгалтерскому учету согласно первоначальной стоимости, т.е. по сумме фактических затрат на приобретение, сооружение и изготовление (за исключением налога на добавленную стоимость и иных возмещаемых налогов), а также фактических затрат на доставку объектов и приведение их в состояние, пригодное для использования.

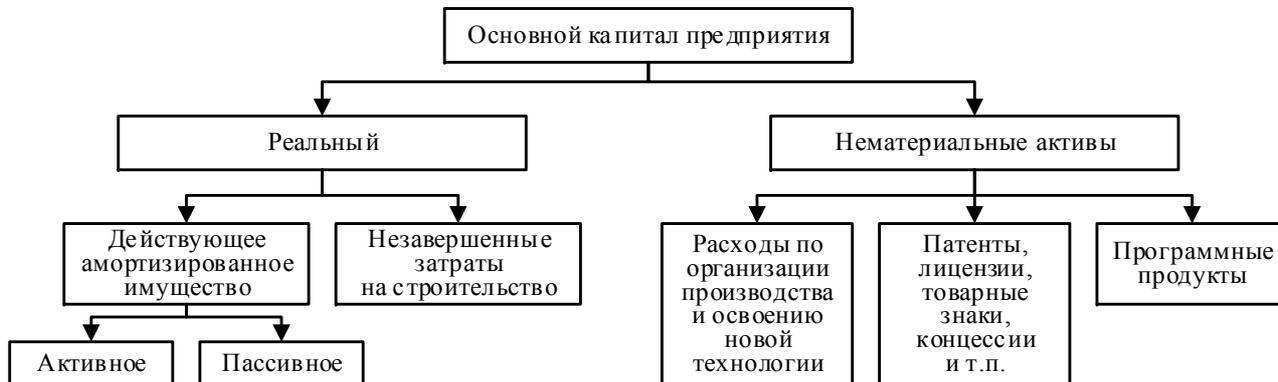


Рис. 19. Структура основного капитала предприятия

Изменение первоначальной стоимости основных фондов, в которой они приняты к бухгалтерскому учету, допускается в случаях достройки, дооборудования, реконструкции, частичной ликвидации и переоценки объектов основных фондов.

Коммерческая организация может не чаще одного раза в год (на начало отчетного года) переоценивать группы однородных объектов основных фондов по текущей (восстановительной) стоимости путем индексации или прямого переноса по документально подтвержденным рыночным ценам. Восстановительная стоимость – это стоимость объекта основных фондов в период его эксплуатации с учетом изменения рыночных цен, модернизации, обновления и прочих факторов, влияющих на потребительские качества объекта.

При принятии решения о переоценке основных средств следует учитывать, что в последующем они переоцениваются регулярно, чтобы стоимость, по которой они отражаются в бухгалтерском учете и отчетности, существенно не отличалась от текущей (восстановительной) стоимости.

Сумма дооценки объекта основных средств в результате переоценки зачисляется в добавочный капитал организации. Сумма уценки объекта основных средств в результате переоценки относится на счет прибыли и уменьшает добавочный капитал.

При выбытии объекта основных фондов сумма дооценки переносится с добавочного капитала организации в нераспределенную прибыль. Оценка объекта основных фондов, стоимость которого при приобретении выражена в иностранной валюте, производится в рублях путем пересчета суммы в иностранной валюте по курсу Центрального банка РФ, действующему на дату принятия объекта к бухгалтерскому учету¹.

Кроме первоначальной и восстановительной стоимости, основные фонды могут оцениваться по остаточной стоимости, которая представляет собой разницу между первоначальной стоимостью и суммой начисленного износа (амортизации).

Основными показателями, отражающими конечный результат использования основных фондов, являются: фондоотда-

¹ Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» (ПБУ 6/2001).

ча, фондоемкость и коэффициент использования производственной мощности.

Фондоотдача определяется отношением объема выпущенной продукции к стоимости основных производственных фондов:

$$\text{ФО} = N / \text{ОПФ}_{\text{ср}}, \quad (17)$$

где ФО – фондоотдача; N – объем выпущенной (реализованной) продукции, р.; $\text{ОПФ}_{\text{ср}}$ – среднегодовая стоимость основных производственных фондов, р.

Фондоемкость – величина обратная фондоотдаче.

Коэффициент использования производственной мощности определяется как отношение объема выпущенной продукции к максимально возможному выпуску продукции за год.

Важнейшей характеристикой потенциальных возможностей и степени использования основных производственных фондов является производственная мощность участка, цеха, предприятия.

Производственная мощность предприятия – это максимально возможный выпуск продукции за единицу времени в натуральном выражении при установленных планом номенклатуре и ассортименте, при полном использовании производственного оборудования и площадей, с учетом применения передовой технологии, улучшения организации производства и труда, обеспечения высокого качества продукции.

Производственная мощность предприятия определяется, как правило, в расчете на год по мощности основных (ведущих) цехов, участков или агрегатов, т.е. тех из них, которые выполняют основные технологические операции по изготовлению продукции.

Производственные мощности измеряются, как правило, в тех же единицах, в которых планируется производство данной продукции в натуральном выражении (тоннах, штуках, метрах). Например, производственная мощность горнодобывающих предприятий определяется в тоннах добычи полезного ископаемого, металлургических предприятий – в тоннах выплавки металла и производства проката; машиностроительных заводов – в штуках изготавливаемых машин и пр. По продукции, имеющей

широкую ассортиментную шкалу, производственные мощности выражаются в условно-натуральных единицах. Если предприятие выпускает несколько видов различной продукции, то производственные мощности устанавливаются по каждому виду отдельно. Производственная мощность отрасли промышленности по производству определенной продукции равняется суммарной мощности входящих в нее предприятий по производству этой продукции вне зависимости от установленных режимов работы.

Производственная мощность предприятия определяется по мощности ведущих производственных цехов, участков или агрегатов. Ведущими считаются цех, участок, агрегат, которые выполняют основные и наиболее массовые операции по изготовлению продукции и в которых сосредоточена преобладающая часть оборудования. В черной металлургии это доменные, мартеновские, сталеплавильные цехи или печи, в цветной – электролизные ванны, в текстильной промышленности – прядильное и ткацкое производство, на машиностроительных заводах – механические и сборочные цехи.

При разработке производственной программы может оказаться, что отдельные производства (вспомогательные или даже основные) отстают от ведущих. В таких случаях разрабатываются организационно-технические мероприятия по ликвидации «узких мест»: перераспределение работ между исполнителями, увеличение сменности работы, внедрение более совершенной организации труда, улучшение технической оснащенности производства, модернизация и пополнение парка оборудования, т.е. совершенствование бизнес-процессов.

Основными элементами, определяющими величину производственной мощности предприятия, являются:

- состав оборудования и его количество по видам;
- производственная площадь предприятия (основных цехов);
- фонд времени работы оборудования;
- намечаемые номенклатура и ассортимент продукции при данном составе оборудования;
- техничко-экономические показатели использования машин и оборудования.

Первоочередными направлениями улучшения использования основных фондов являются:

совершенствование структуры основных фондов за счет увеличения в ней удельного веса высокотехнологичных машин и оборудования;

повышение сменности работы оборудования;

совершенствование производственного планирования;

повышение квалификации работников предприятия.

Нематериальные активы – вторая составляющая основного капитала, к ним относятся активы, отвечающие следующим условиям:

отсутствие материально-вещественной (физической) структуры;

возможность идентификации (выделения, отделения) от другого имущества;

использование в производстве продукции, при выполнении работ или оказании услуг либо для управленческих нужд организации;

использование в течение длительного времени, т.е. свыше 12 месяцев, или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев;

отсутствие планов дальнейшей перепродажи данного имущества;

способность приносить экономические выгоды (доход) в будущем;

наличие надлежаще оформленных документов, подтверждающих существование самого актива и исключительного права у организации на результаты интеллектуальной деятельности (приобретения) – патента, товарного знака и т.п.

К нематериальным активам относятся следующие объекты интеллектуальной собственности, отвечающие всем вышеперечисленным условиям:

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.

В составе нематериальных активов учитываются также деловая репутация организации и организационные расходы (расходы, связанные с образованием юридического лица, признанные в соответствии с учредительными документами частью вклада участников (учредителей) в уставный (складочный) капитал).

Нематериальные активы принимаются к бухгалтерскому учету по первоначальной стоимости. Для нематериальных активов, приобретенных за плату, она определяется как сумма фактических расходов на приобретение за исключением налога на добавленную стоимость и иных возмещаемых налогов.

При приобретении нематериальных активов могут возникать дополнительные расходы на приведение их в состояние, пригодное к использованию. Эти расходы увеличивают стоимость нематериальных активов.

Первоначальная стоимость нематериальных активов, созданных самой организацией, определяется как сумма фактических расходов на создание, изготовление за исключением налога на добавленную стоимость и иных возмещаемых налогов.

Первоначальная стоимость нематериальных активов, полученных по договору дарения (безвозмездно), определяется исходя из их рыночной стоимости на дату принятия к бухгалтерскому учету.

Стоимость нематериальных активов, по которой они приняты к учету, не подлежит изменению, кроме случаев, установленных законом.

Оценка нематериальных активов, стоимость которых определена в иностранной валюте, производится в рублях путем пересчета иностранной валюты по курсу Центрального банка РФ на дату приобретения объекта по праву собственности, хозяйственного ведения, оперативного управления¹.

¹ Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» (ПБУ 14/2000).

Кроме первоначальной, нематериальные активы имеют остаточную стоимость, определяемую путем уменьшения первоначальной стоимости на сумму начисленного износа (амортизации).

4.2. Источники воспроизводства основного капитала

Источники воспроизводства основного капитала делятся на четыре группы: 1) собственные источники; 2) долгосрочные кредиты банка; 3) бюджетные ассигнования; 4) прочие.

К *собственным источникам* относятся: амортизация основных фондов и нематериальных активов; часть чистой прибыли, остающаяся в распоряжении предприятия.

Различают сумму амортизации и норму амортизации. Сумма амортизационных отчислений за определенный период времени (год, квартал, месяц) представляет собой денежную величину износа основных фондов. Сумма амортизационных отчислений, накопленная к концу срока службы основных фондов, должна равняться их первоначальной стоимости. Этой суммы, конечно, недостаточно для приобретения новых основных фондов, даже с теми же характеристиками, в связи с ростом цен, вызванным инфляцией.

Величина амортизационных отчислений определяется исходя из норм амортизации. Норма амортизации – это установленный размер амортизационных отчислений на полное восстановление за определенный период времени по конкретному виду основных фондов, выраженный в процентах к их балансовой стоимости.

При начислении амортизации следует помнить, что существуют два разных подхода к ее исчислению:

- 1) для налогового учета и отчетности;
- 2) для управленческого учета.

Исчисление амортизации для налогового учета регулируется гл. 25 ч. II Налогового кодекса РФ. В соответствии с этим документом амортизируемым признается имущество со сроком полезного использования более 12 месяцев и первоначальной стоимостью 10 000 р.

Амортизируемые основные фонды делятся на 10 амортизационных групп в зависимости от срока полезного использования (табл. 12).

**Амортизационные группы основных фондов
для налогового учета¹**

Группа	Срок полезного использования
1	От 1 до 2 лет включительно
2	Свыше 2 до 3 лет включительно
3	Свыше 3 до 5 лет включительно
4	Свыше 5 до 7 лет включительно
5	Свыше 7 до 10 лет включительно
6	Свыше 10 до 15 лет включительно
7	Свыше 15 до 20 лет включительно
8	Свыше 20 до 25 лет включительно
9	Свыше 25 до 30 лет включительно
10	Свыше 30 лет

Классификация основных фондов, включаемых в определенную амортизационную группу, утверждена постановлением Правительства РФ от 01.01.2002 г. № 1 «О классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы».

Для тех видов основных средств, которые не указаны в амортизационных группах, срок полезного использования устанавливается налогоплательщиком в соответствии с техническими условиями или рекомендациями организаций-изготовителей.

В целях налогообложения амортизация рассчитывается либо линейным методом, либо нелинейным.

Начисление амортизации по вводимому в эксплуатацию объекту начинается с 1-го числа месяца, следующего за месяцем, в котором этот объект был введен в эксплуатацию. По объекту, выбывающему из эксплуатации, амортизация прекращает начисляться с 1-го числа месяца, следующего за месяцем, когда объект выбыл из состава амортизируемого имущества налогоплательщика по любым основаниям.

Налогоплательщик применяет линейный метод начисления амортизации к зданиям, передаточным устройства, входящим в 8–10-ю амортизационные группы, независимо от сроков их ввода в эксплуатацию.

¹ Составлено согласно ст. 258 гл. 25 ч. II Налогового кодекса РФ.

К остальным основным фондам можно применять один из указанных методов по выбору. Выбранный метод нельзя изменять в течение всего периода начисления амортизации.

Начисление амортизации осуществляется в соответствии с нормой, определяемой исходя из срока полезного использования амортизируемого имущества.

При *линейном методе* норма амортизации по каждому объекту амортизируемого имущества определяется по формуле

$$K = \frac{1}{n} \times 100\%, \quad (18)$$

где K – норма амортизации, исчисляемая в процентах к первоначальной (восстановительной) стоимости объекта амортизируемого имущества; n – срок полезного использования имущества, мес.

При этом сумма начисленной за один месяц амортизации определяется как произведение первоначальной (восстановительной) стоимости и нормы амортизации по данному объекту.

При *нелинейном методе* норма амортизации рассчитывается по формуле

$$K = \frac{2}{n} \times 100\%, \quad (19)$$

где K – норма амортизации в процентах к остаточной стоимости объекта амортизируемого имущества.

При нелинейном методе сумма начисленной за один месяц амортизации определяется как произведение остаточной стоимости и нормы амортизации по данному объекту. При этом с месяца, следующего за месяцем, в котором остаточная стоимость объекта амортизируемого имущества достигнет 20% от первоначальной (восстановительной) стоимости, амортизация начисляется в особом порядке:

1) остаточная стоимость объекта амортизируемого имущества в целях начисления амортизации фиксируется как его базовая стоимость для дальнейших расчетов;

2) сумма начисляемой за один месяц амортизации в отношении данного объекта определяется путем деления базовой стоимости на количество месяцев, оставшихся до окончания срока полезного использования данного объекта.

В законодательстве оговорены особенности начисления амортизации, если основные фонды работают в условиях агрессивной среды, повышенной сменности, являются предметом договора финансовой аренды (лизинга) и т.п. Законодательство допускает также замедленную амортизацию.

Управленческий учет амортизации в первую очередь необходим для принятия управленческих решений при определении стоимости основных фондов в случае их продажи ранее истечения срока амортизации.

В целях управленческого учета амортизация может быть начислена одним из следующих способов¹:

- 1) линейным;
- 2) уменьшаемого остатка;
- 3) списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования;
- 4) списания стоимости пропорционального объему продукции (работ, услуг).

Первый и второй способы были рассмотрены выше. Способ уменьшаемого остатка является ничем иным, как нелинейным способом начисления амортизации.

Рассмотрим третий и четвертый способы.

При *списании стоимости по сумме чисел лет полезного использования* годовая сумма амортизации исчисляется исходя из первоначальной стоимости или текущей (восстановительной) стоимости объекта основных фондов и соотношения, в числителе которого – число лет, остающихся до конца срока полезного использования объекта, а в знаменателе – сумма чисел лет срока полезного использования объекта. Амортизация при этом начисляется ежемесячно и равномерно, даже если производство носит сезонный характер.

При способе *списания стоимости пропорционально объему продукции (работ)* начисление амортизации производится исходя

¹ Положение по бухгалтерскому учету «Учет основных средств» (ПБУ 6/2001).

из натурального показателя объема продукции (работ) в отчетном периоде и соотношения первоначальной стоимости объекта основных фондов и предполагаемого объема продукции (работ) за весь срок полезного использования амортизируемого объекта.

Как определяется срок полезного использования объекта амортизируемого имущества? Он определяется организацией при принятии имущества к бухгалтерскому учету исходя из:

1) ожидаемого срока использования имущества в соответствии с ожидаемой производительностью и мощностью;

2) ожидаемого физического износа, зависящего от режима эксплуатации (количества смен), естественных условий и влияния агрессивной среды, системы проведения ремонта;

3) нормативно-правовых и других ограничений использования объектов (например, срок аренды).

Следовательно, срок полезного использования определяется организацией самостоятельно, но в пределах сроков, установленных для конкретной амортизационной группы.

В случае улучшения (повышения) первоначально принятых нормативных показателей функционирования объекта основных фондов в результате проведенной реконструкции или модернизации срок полезного использования пересматривается.

Таким образом, амортизация является первым источником воспроизводства основных фондов.

Как было отмечено, в состав основного капитала, наряду с основными фондами, включаются нематериальные активы. Они также подвержены амортизации, поскольку длительное время участвуют в процессе производства продукции, работ, услуг.

Амортизация нематериальных активов также имеет свою специфику в зависимости от целей начисления. Начисление амортизации нематериальных активов производится в соответствии с нормой, определяемой сроком полезного использования актива.

Для налогового учета срок полезного использования обусловлен сроком действия патента, свидетельства и (или) другими сроками в соответствии с законодательством РФ или законодательством иностранного государства, а также соответствующими договорами.

По нематериальным активам, для которых невозможно определить срок полезного использования, норма амортизации устанавливается из расчета на 10 лет (но не более срока деятельности налогоплательщика). При этом амортизация нематериальных активов для налогового учета рассчитывается, как и по основным фондам, на основе линейного или нелинейного метода.

Для реализации целей управленческого учета¹ определение срока полезного использования нематериальных активов производится исходя из срока действия патента, свидетельства и других ограничений сроков согласно законодательству РФ, а также ожидаемого срока использования объекта, в течение которого организация может получать экономические выгоды (доход).

Для отдельных групп нематериальных активов срок полезного использования определяется исходя из количества продукции или иного натурального показателя объема работ, ожидаемого к получению в результате использования этого объекта.

По нематериальным объектам, для которых невозможно определить срок полезного использования, нормы амортизации устанавливаются в расчете на 20 лет (но не более срока деятельности организации).

При этом амортизация может начисляться тремя способами:

- 1) линейным;
- 2) нелинейным;
- 3) списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

Определение суммы амортизационных отчислений по нематериальным активам указанными способами производится аналогично расчетам соответствующим способом по основным фондам.

Порядок начисления амортизации по вводимым и выбывающим нематериальным активам также аналогичен порядку по основным фондам.

Вторым после амортизации собственным источником воспроизводства основного капитала является чистая прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия. Эта прибыль возни-

¹ Положение по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» (ПБУ 14/2000).

кает после уплаты из налогооблагаемой прибыли налога на прибыль, а также погашения всех необходимых обязательств. Полученная чистая прибыль в распоряжении предприятия по решению управляющего органа может полностью или частично расходоваться на приобретение оборудования, капитальное строительство и пр.

Кроме собственных источников воспроизводство основного капитала может проводиться за счет *долгосрочных кредитов банка*.

Третьей группой источников воспроизводства основного капитала выступают бюджетные ассигнования, которыми имеют право воспользоваться предприятия государственной и муниципальной формы собственности, а также предприятия, участвующие в различных государственных программах.

К *прочим источникам* относятся: облигационные займы; средства иностранных инвесторов; займы у других хозяйствующих субъектов и т.п.

4.3. Оценка эффективности инвестиций

Деятельность каждого хозяйствующего субъекта сопряжена не только с простым, но и с расширенным воспроизводством. Это значит, что, кроме производственной и коммерческой, предприятию необходимо осуществлять и инвестиционную (от лат. *invest* – вкладывать) деятельность.

В нашей стране принято несколько законов, определяющих понятие «инвестиции» и регулирующих порядок их проведения:

Федеральный закон от 19.06.1995 г. № 89-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации»;

Федеральный закон от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»;

Федеральный закон от 09.07.1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».

Согласно законодательству инвестициями считаются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых в объекты предпринимательской и (или) иной деятель-

ности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Несмотря на наличие официально принятого определения инвестиций, в отечественных научных изданиях до сих пор ведется дискуссия о их сущности.

С нашей точки зрения, *инвестиции* – это капитальные вложения (реальные инвестиции), направляемые для обеспечения предприятия факторами производства, а также вложения в приобретение ценных бумаг (портфельные инвестиции), окупающиеся за период более операционного цикла и требующие обязательного экономического обоснования из-за неопределенности риска. Иными словами, инвестиции – это вложения в основной капитал предприятия и долгосрочные финансовые вложения.

Исходя из этого определения под категорию «инвестиции» не подпадают вложения в оборотный капитал. Этот вид вложений обеспечивает текущие финансовые потребности предприятия, окупается в течение одного операционного цикла производства, не несет в себе специфического инвестиционного риска, так как обеспечивает текущий производственный процесс. Однако инвестиции в оборотный капитал выделяются такими авторами, как В. В. Бочаров [4, с. 216–251], коллективом авторов под руководством М. В. Романовского [27, с. 280–304]. Хотя инвестиции и характеризуются как вложения, но не всякое вложение есть инвестиция. Инвестиции необходимо отличать от таких вложений, как расходы предприятия (табл. 13).

Таблица 13

**Основные различия понятий
«инвестиции» и «расходы (затраты)» предприятия**

Характеристика	Инвестиции	Расходы (затраты)
Объект	1. Воспроизводство основного капитала (зданий, сооружений, оборудования и т.п.). 2. Осуществление инвестиционного проекта по созданию, модернизации и расширению производства, капитальному ремонту.	1. Текущие расходы на воспроизводство оборотных средств (материалов, сырья, запасных частей, тары и т.п.). 2. Текущий ремонт основных фондов.

Продолжение табл. 13

Характеристика	Инвестиции	Расходы (затраты)
	3. Покупка нового бизнеса или предприятия и т.п. 4. Приобретение ценных бумаг других предприятий	3. Текущие расходы на освоение природных ресурсов (поиск и оценка месторождения, подготовка территории к ведению горных, строительных и других работ). 4. Текущие расходы на научные исследования и опытно-конструкторские работы. 5. Прочие расходы, связанные с производством и реализацией продукции (расходы на подготовку и переподготовку кадров, расходы по обеспечению нормальных условий труда и техники безопасности и т.п.)
Окупаемость	Имеют определенный период окупаемости, длительность которого больше операционного цикла	Окупаются, как правило, за один операционный цикл
Необходимость обоснования целесообразности вложений	Расчет экономической целесообразности обязателен и осуществляется путем составления бизнес-плана инвестиционного проекта	Специальных расчетов не требуется
Обязательность осуществления	По выбору пользователя объектом инвестиций	Обязательно (кроме прочих расходов), так как производственный процесс может прерваться
Вид покрываемых потребностей предприятия	Покрывают долгосрочные и среднесрочные потребности предприятия, связанные с решением стратегических и тактических задач	Покрывает текущие потребности предприятия
Наличие рисков	Маркетинговый, производственный, финансовый риски и специфический инвестиционный риск ¹	Производственный и финансовый риски

¹ *Инвестиционный риск* – это риск неполучения (невозврата) в полном объеме вложенных инвестиций и закалькулированного дохода по ним.

Характеристика	Инвестиции	Расходы (затраты)
Уровень риска	Высокий, средний, низкий в зависимости от условий инвестиций	Вложения безрисковые (риски появляются лишь как сопровождающие бизнес, а не собственно затраты)
Механизм вложений	Первоначально идет отвлечение средств из оборота, а через определенный период они возвращаются с прибылью (убытками)	Средства вкладываются в производство. Через операционный цикл они возвращаются с прибылью (убытками)

Как видно из табл. 13, инвестиции специфичны по таким критериям, как объекты, срок окупаемости, необходимость обоснования целесообразности вложений, обязательность осуществления и вид покрываемых потребностей предприятия, уровень риска, механизм вложения.

Инвестиции можно классифицировать по ряду признаков (рис. 19).

По объектам инвестиции делятся на реальные и финансовые. При реальных инвестициях вложения производятся в приобретение техники, технологии и т.п.; при финансовых – в уставный капитал других предприятий, покупку облигационных займов и т.п.

По направлениям инвестиции могут проводиться: в сооружение объекта; замену устаревшего оборудования, т.е. на возмещение основного капитала; на научные исследования, улучшающие, например, технологию; на расширение производства, т.е. не просто на осуществление замены оборудования, но на расширение его парка; на приобретение ценных бумаг других предприятий для получения в дальнейшем дивидендов.

По уровню целей инвестиции делятся на стратегические и тактические. При стратегических инвестициях вложения производятся в улучшение конкурентоспособности предприятия, т.е. покупаются новые бизнесы и оборудование для них; расширяются существующие направления деятельности путем обновления оборудования. При тактических инвестициях ничего кардинально нового на предприятии не происходит, а производственные мощности поддерживаются на существующем уровне путем простой замены или капитального ремонта.

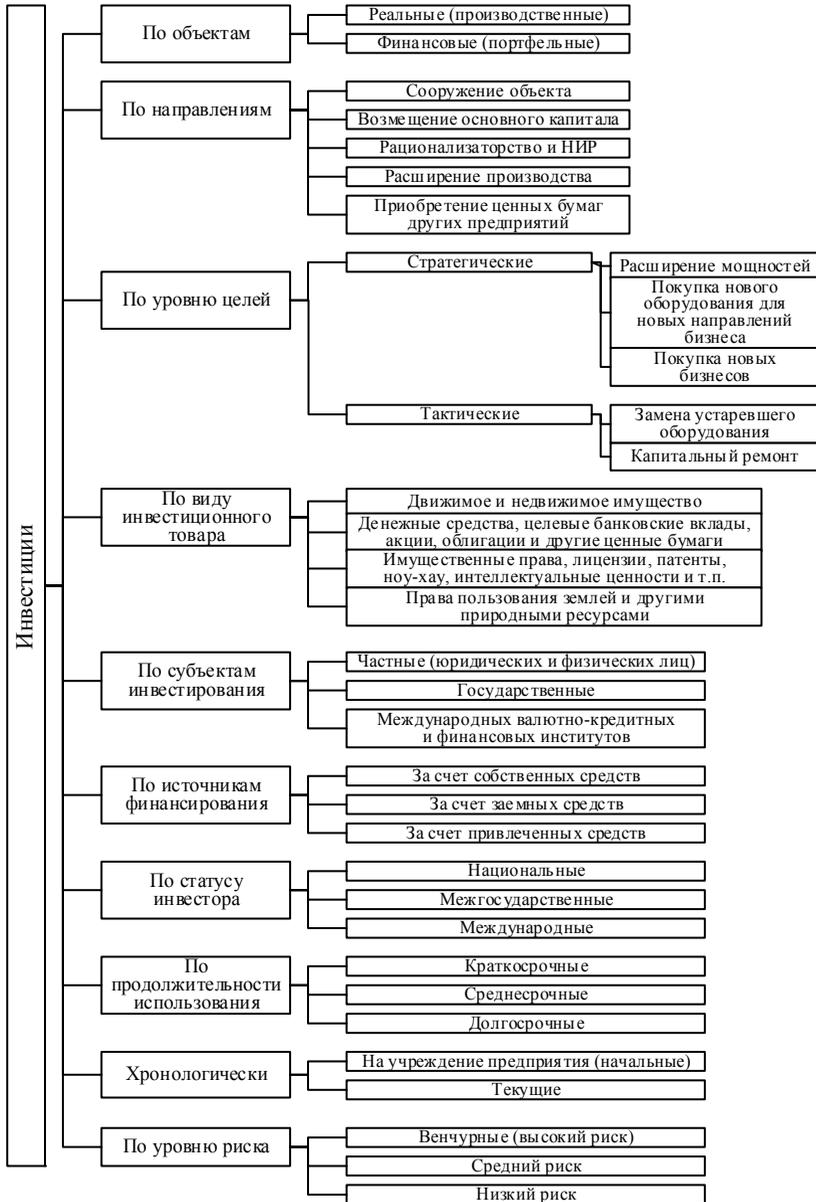


Рис. 19. Классификация инвестиций

По виду инвестиционного товара возможны инвестиции в имущество, имущественные права, в акции, облигации и т.п.

По субъектам инвестирования можно выделить инвестиции частные, государственные, а также международных валютно-кредитных и финансовых институтов.

Частные инвестиции проводятся юридическими и физическими лицами – резидентами и нерезидентами. Государственные инвестиции проводятся правительством какой-либо страны за счет средств государственного бюджета.

Инвестиции международных валютно-кредитных и финансовых институтов – это инвестиции, осуществляемые, например, Европейским банком реконструкции и развития и другими организациями, имеющими аналогичный статус.

По такому признаку, как *источники финансирования*, инвестиции подразделяются на осуществляемые за счет собственных средств, т.е. чистой прибыли, амортизации и т.п.; за счет заемных средств, т.е. долгосрочных кредитов, включая лизинг, а также краткосрочных кредитов. Инвестиции могут проводиться за счет привлеченных средств. Такие инвестиционные проекты осуществляются на условиях совместной деятельности с другими предприятиями и т.п.

Статус инвестора также влияет на виды инвестиций. В соответствии с этим признаком инвестиции могут быть национальными, межгосударственными и международными.

Традиционным является разделение инвестиций по продолжительности использования на кратко-, средне- и долгосрочные.

Хронологически инвестиции делятся на начальные, т.е. на создание предприятия или сооружение нового объекта, и текущие, т.е. на поддержание уровня его технической оснащенности.

По уровню риска инвестиции подразделяются на венчурные, т.е. инвестиции с высоким риском, а также со средним и низким риском и безрисковые. Венчурными являются инвестиции в создание наукоемких высоких технологий. Безрисковыми считаются инвестиции в объекты, приносящие стабильный доход и не подверженные влиянию факторов на макро- и микроуровнях. Практически безрисковых инвестиций не существует, так как в любое время остается опасность как природных катастроф, так и ошибок менеджеров в прогнозировании развития ситуации.

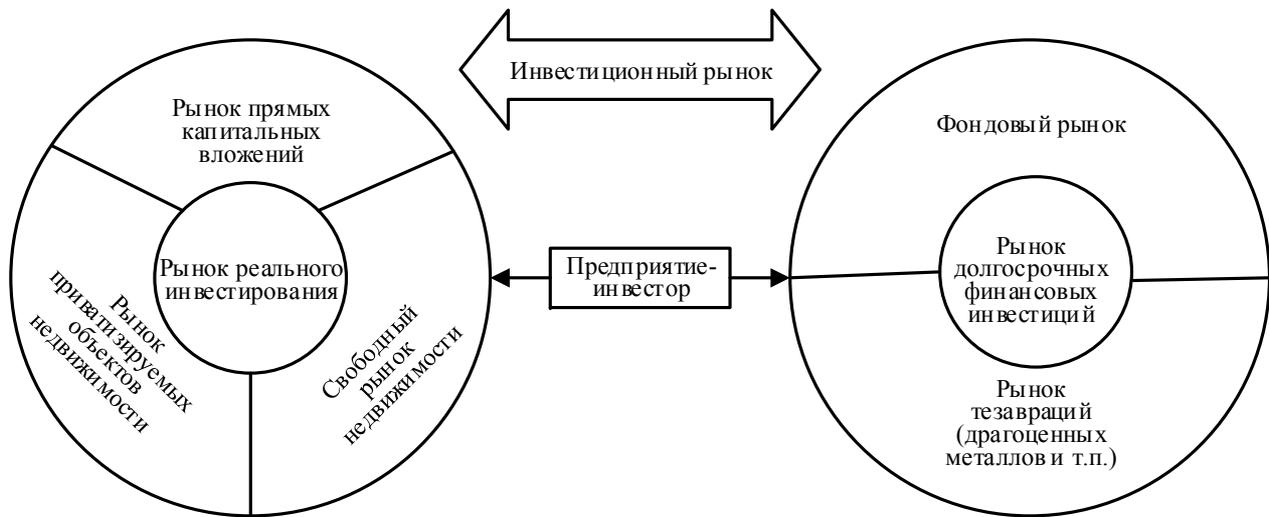


Рис. 20. Инвестиционный рынок и его сегменты

Инвестиционный рынок делится на два сегмента:

- 1) рынок реального инвестирования;
- 2) рынок долгосрочных финансовых инвестиций (рис. 20).

Рынок реального инвестирования, в свою очередь, разделяется еще на три сегмента: рынок прямых капитальных вложений, рынок приватизируемых предприятий и свободный рынок недвижимости. Формами инвестирования на этом рынке являются вложения в новое строительство, расширение мощностей, покупку нового оборудования и новых бизнесов, которые продаются путем разгосударствления или на свободном рынке недвижимости.

Рынок долгосрочных финансовых инвестиций включает в себя рынок ценных бумаг (фондовый рынок) и рынок объектов тезаврации.

Основная функция этого сегмента инвестиционного рынка – мобилизация капиталов с помощью вложений в ценные бумаги и различные финансовые инструменты для расширения возможностей развития хозяйственной деятельности реального сектора экономики. Рынок объектов тезаврации, где проводятся операции по инвестированию в драгоценные металлы, предметы коллекционирования и прочие ценности, пока не получил в России развития из-за низкого накопления капитала.

Инвестиционная политика предприятия определяет принципы и условия его деятельности в сегментах инвестиционного рынка, условия, на которых предприятие согласится вкладывать капитал в объекты инвестирования. Каждое предприятие-инвестор должно понимать, что инвестиционный рынок, как и любой другой, имеет свою конъюнктуру, определяющую спрос и предложение, уровни конкуренции и цен.

Инвестиционный рынок развивается циклично. Он последовательно проходит фазы подъема, бума, ослабления и спада. Его состояние изменяется под влиянием ряда макроэкономических факторов. Предприятие-инвестор должно правильно оценить состояние инвестиционного рынка, спрогнозировать его развитие и развитие своего бизнеса на этом рынке и на основе прогнозов принять решение о целесообразности инвестиционной деятельности. От качества прогнозов зависят правильность

выбора объекта инвестирования и суммы вложений, а значит, риски и будущие доходы.

Рассмотрим, как производят оценку эффективности инвестиций. Прежде всего, для обоснования целесообразности инвестиций составляется бизнес-план, в котором приводятся расчеты окупаемости и эффективности инвестиционных решений предприятия.

Существуют статические и динамические методы расчета эффективности инвестиционных проектов (рис. 21).

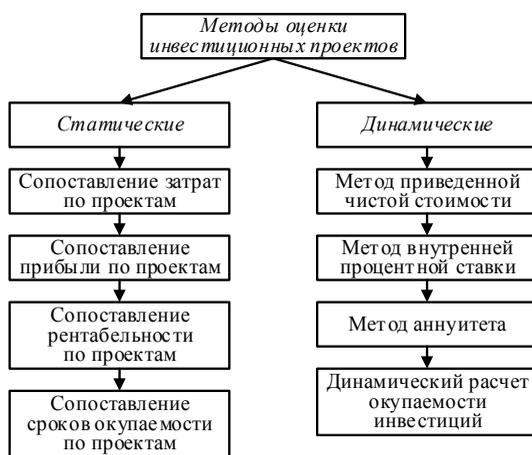


Рис. 21. Методы расчета эффективности инвестиционных проектов

Между этими методами существует два принципиальных различия. Первое состоит в том, что статические методы не учитывают временную стоимость денег, а динамические основаны именно на ней. Второе различие выражается в базах оценки.

В статических методах за базу расчета эффективности принимается прибыль, получаемая на инвестиции, т.е. финансовый результат. Динамические методы учитывают показатели ликвидности и, соответственно, основаны на оценке потоков денежных средств, получаемых в период окупаемости инвестиций.

Рассмотрим статические и динамические методы расчета окупаемости инвестиций подробнее.

Расчет путем сопоставления затрат по проектам. Соотносятся ежегодные издержки двух или нескольких проектов

с целью выявления проекта с минимальными издержками. При этом временные различия в возникновении издержек и результатов рассматриваемого периода не учитываются.

При *расчете путем сопоставления прибыли по проектам* соотносятся ежегодно получаемые прибыли по двум или нескольким проектам.

Сопоставление рентабельности по проектам. По различным проектам сравниваются дополнительная (ожидаемая от реализации проекта) средняя за год прибыль (до и после налогообложения) и средний инвестируемый капитал, используемый в течение срока реализации проекта. Статическая рентабельность позволяет оценивать среднюю процентную ставку инвестированного в проект капитала. Она определяется по формуле

$$R_c = \frac{\bar{\Pi}}{\bar{K}_u} \times 100\%, \quad (20)$$

где R_c – статическая рентабельность по проекту; $\bar{\Pi}$ – среднегодовая прибыль, полученная на инвестированный капитал; \bar{K}_u – средний инвестированный в проект капитал.

Критерием оценки статической рентабельности является рентабельность не ниже заранее определенного минимального уровня.

При использовании метода *сопоставления сроков окупаемости по проектам* рассчитывается период, в течение которого первоначально вложенный капитал возвращается через оборот произведенных продуктов, по формуле

$$O = \frac{K_{II}}{\bar{B}_K}, \quad (21)$$

где O – срок окупаемости по проекту; K_{II} – инвестированный в проект капитал; \bar{B}_K – средняя сумма возврата капитала.

Возврат капитала представляет собой сумму ожидаемых ежегодных (постоянных) прибылей, калькуляционных аморти-

зационных отчислений и средней разницы между калькуляционными процентами и процентами по заемному капиталу.

Согласно критерию *выгодности инвестиций* период возврата капитала не должен превышать установленный срок.

При методе *оценки стоимости капитала (приведенной чистой стоимости, NPV)* суммы поступлений и выплат в течение срока использования объекта инвестиций приводятся к начальному моменту времени, т.е. дисконтируются.

На протяжении каждого периода рассматривается разница между поступлениями Ke и выплатами Ka , которую называют также *обратным притоком средств* C .

Если сумма обратного притока средств, приведенная к начальному моменту, за вычетом суммы инвестированного капитала I_0 больше или равна нулю, то инвестиции считаются эффективными.

Формулу расчета приведенной чистой стоимости NPV можно записать следующим образом:

$$NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^n (Ke_t - Ka_t) \times q_t, \quad (22)$$

где I_0 – первоначальная стоимость инвестиций; Ke_t ; Ka_t – соответственно поступления и выплаты в период t ; n – количество периодов инвестирования (срок реализации инвестиционного проекта); q_t – множитель дисконтирования в период t .

Множитель дисконтирования, в свою очередь, находится по следующей формуле:

$$q_t = \frac{1}{(1+i)^t} = (1+i)^{-t}, \quad (23)$$

где i – калькулируемая ставка дисконтирования.

Ставка дисконтирования определяется инвестором самостоятельно и включает в себя безрисковую ставку процента, а также калькулируемые маркетинговый, производственный и финансовые риски. Иными словами, ставка дисконтирования определяет желаемую доходность инвестиционного проекта.

Метод определения внутренней нормы доходности (IRR) основан на определении такой процентной ставки, при которой дисконтированная сумма чистого потока платежей равна нулю. Внутренняя норма доходности определяется из формулы

$$O = -I_o + \sum_{t=1}^n (Ke_t - Ka_t) \times \frac{1}{(1 + IRR)^t}, \quad (24)$$

где IRR – внутренняя норма доходности.

Инвестиции выгодны, если ставка дисконтирования i будет ниже или равна внутренней норме доходности IRR .

Метод аннуитета. Аннуитет – это особая форма притока чистой приведенной стоимости (доходов), когда через равные промежутки времени поступают равные суммы дохода. Он показывает среднегодовой возврат доходов на вложенный капитал и определяется по формуле:

$$A = NPV \times FK, \quad (25)$$

где A – аннуитет; FK – фактор возврата капитала.

Фактор возврата капитала FK определяется следующим образом:

$$FK = \frac{i \times (1 + i)^n}{(1 + i)^n - 1}. \quad (26)$$

Динамический срок окупаемости DPP определяет окупаемость проекта с учетом дисконтирования денежных потоков, полученных на инвестируемый капитал. Он исчисляется по формуле

$$DPP = \frac{I_o}{\sum_{t=1}^n (Ke_t - Ka_t) \times q_t} \times N, \quad (27)$$

где N – срок эксплуатации объекта инвестирования по нормативу.

Общий недостаток статических и динамических методов оценки эффективности инвестиций заключается в рассмотрении ими только монетарных величин. Часто денежное сравнение инвестиционного проекта трудно или вообще невозможно осуществить. В этом случае можно воспользоваться функционально-стоимостным анализом.

Метод основан на субъективной оценке технических особенностей сравниваемых проектов. Общий алгоритм действий следующий:

- 1) построение системы целей (иерархия целей);
- 2) взвешивание целей при помощи коэффициентов;
- 3) составление таблицы значимости функций;
- 4) определение и оценка альтернатив реализации функций;
- 5) расчет полезности и формирование последовательности в матрице ценности целей;
- 6) анализ чувствительности полученной последовательности к изменениям весовых коэффициентов целей;
- 7) оценка и выдача результата.

Далее рассмотрим, по каким критериям и показателям предприятие может принимать то или иное инвестиционное решение (табл. 14).

Решения об инвестициях следует принимать по фазам инвестиционного анализа:

- 1) идентификация возможностей;
- 2) сбор информации для принятия решения;
- 3) выбор альтернатив;
- 4) контроль над реализацией инвестиционных решений.

В любой фазе инвестиционного анализа инвестор может принять решение о начале инвестирования или отменить его. Самое важное – это достаточный и достоверный объем информации и выбор критериев принятия решений об инвестициях.

В первой фазе – идентификации возможностей – инвестору очень важно знать стратегию предприятия, в деятельность которого он планирует вложить средства. Инвестиции целесообразны только тогда, когда их направления совпадают со стратегическими целями предприятия.

Принципы и условия принятия решений об инвестиционной деятельности (по [32, с. 46–218])

Показатели и критерии	Фаза инвестиционного анализа			
	Идентификация возможностей	Сбор информации, необходимой для принятия решения	Выбор инвестиционных проектов	Контроль над реализацией инвестиционных решений
1. Показатели, необходимые для принятия решения	1. Для реальных инвестиций в предприятия необходимы данные о стратегии развития на 3–5 лет. 2. Для портфельных инвестиций необходимы данные о перспективах развития финансового рынка	1. Информация об объекте инвестирования: 1.1. Характеристика собственников и менеджеров предприятия. 1.2. Анализ финансовой хозяйственной деятельности. 1.3. Анализ инвестиционной активности предприятия. 1.4. Анализ доходности финансовых вложений по видам	По каждому реальному инвестиционному проекту рассчитываются: 1) приведенная чистая стоимость NPV ; 2) индекс рентабельности инвестиций PI ; 3) внутренняя норма доходности IRR ; 4) динамический срок окупаемости DPP ; 5) точка безубыточности BEP ; 6) деловой и финансовый риски	Информация о выделении средств на финансирование проекта и контроль над размерами и своевременностью их использования

Продолжение табл. 14

Показатели и критерии	Фаза инвестиционного анализа			
	Идентификация возможностей	Сбор информации, необходимой для принятия решения	Выбор инвестиционных проектов	Контроль над реализацией инвестиционных решений
		<p>2. Информация о внешней среде бизнеса:</p> <p>2.1. Анализ макроэкономических показателей инвестиционного климата.</p> <p>2.2. Анализ макроэкономических показателей инвестиционного потенциала.</p> <p>2.3. Анализ инвестиционной привлекательности отрасли.</p> <p>2.4. Анализ инвестиционной привлекательности региона.</p> <p>2.5. Анализ инвестиционной привлекательности инструментов финансового рынка.</p>		

Показатели и критерии	Фаза инвестиционного анализа			
	Идентификация возможностей	Сбор информации, необходимой для принятия решения	Выбор инвестиционных проектов	Контроль за реализацией инвестиционных решений
2. Критерии принятия решений об инвестициях	<p>1. Направления инвестиций должны совпадать с основными стратегическими целями предприятия.</p> <p>2. Развитие финансового рынка должно входить в стратегические цели правительства страны и ее финансовых институтов</p>	<p>1. Развитие страны, отрасли, финансового рынка должно находиться в фазе оживления или подъема, а предприятия – в фазе выхода на рынок, роста или зрелости.</p> <p>2. Отрасль и предприятие должны быть инвестиционно привлекательными.</p> <p>3. Предприятие не должно иметь высокого криминального риска (риска потери собственности или ее передела)</p>	<p>1. Если $NPV \geq 0$, то проект можно инвестировать; если $NPV < 0$, то проект невыгодный.</p> <p>2. $PI \geq 1$ – проект можно инвестировать; $PI < 1$ – проект невыгодный.</p> <p>3. $IRR \geq W$ (стоимости инвестируемого капитала) – проект можно инвестировать; $IRR < W$ – проект невыгодный.</p> <p>4. $DPP \leq$ установленного предприятием срока окупаемости – проект можно инвестировать.</p> <p>5. Маркетинговый, производственный и финансовые риски должны покрываться IRR</p>	<p>1. Необходимым условием продолжения инвестирования является пересмотр стоимости инвестиционных проектов после проведения аудита.</p> <p>2. Сохранение проекта возможно, если стоимость дохода от его будущей эксплуатации превысит стоимость отказа от него</p>

В следующей фазе инвестиционного анализа – фазе сбора информации, необходимой для принятия решений, – определяется инвестиционная привлекательность не только предприятия, но и отрасли.

Инвестиции нецелесообразны в предприятия, уходящие с рынка. Решение об инвестировании следует также отклонить, если есть потенциальный риск передела собственности. Таких предприятий, к сожалению, достаточно много в РФ, поскольку приватизация у нас осуществлялась с нарушениями законов.

В остальных случаях инвестиции можно проводить. Кроме того, инвестиционные решения должны подкрепляться информацией об инвестиционной привлекательности отрасли и общем подъеме экономики страны.

При выборе альтернатив следует обратить внимание на ряд показателей, которые должны рассчитываться по каждому инвестиционному проекту: приведенная чистая стоимость, внутренняя норма доходности, индекс рентабельности инвестиций и др. Для этого разработаны четкие критерии выгодности инвестиций.

Например, при приведенной чистой стоимости больше или равной нулю инвестиции выгодны.

Если какой-либо показатель свидетельствует о невыгодности инвестиционного проекта, то от этого проекта следует отказаться.

Когда проект профинансирован, возможны варианты выведения из него инвестиций. Это может случиться, если стоимость дохода от его будущей эксплуатации будет меньше стоимости отказа от такого проекта.

Инвестору важно вовремя понять, чем может обернуться для него дальнейшее вложение средств, и изъять инвестиции, если они не ведут к получению денежных потоков, достаточных, чтобы не только покрыть все вложенные средства и все виды рисков, но и получить дополнительные доходы.

Итак, вложения в основной капитал предприятия в виде инвестиций являются важнейшим условием его эффективной деятельности и повышения конкурентоспособности бизнеса, по-

скольку позволяют осуществлять простое и расширенное воспроизводство.

Динамические методы оценки инвестиционных проектов, показывающие их доходность, срок окупаемости, приведенную чистую стоимость на основе дисконтирования денежных потоков, являются основой для принятия управленческих решений по инвестированию.

Глава 5

Оборотный капитал предприятия

5.1. Структура оборотного капитала

Рассмотрим сущность и структуру оборотного капитала предприятий.

Наряду с инвестициями в основной капитал для обеспечения процесса производства предприятию необходимо закупать сырье, материалы, тару и т.п., имея на счете запас денежных средств.

Для непрерывности процесса реализации хозяйствующий субъект должен накапливать определенные объемы готовой продукции. Расчеты за готовую продукцию, в свою очередь, отвлекают из оборота денежные средства, создавая иногда дебиторскую задолженность. Для поддержания ликвидности предприятие может размещать временно свободные денежные средства в различных краткосрочных вложениях, которые должны обладать высокой ликвидностью и свободно превращаться вновь в денежные средства. Это могут быть вложения на депозитный счет, в ценные бумаги. Таким образом, для обеспечения процесса производства предприятие должно формировать оборотный капитал.

Оборотный капитал состоит из оборотных средств и краткосрочных вложений на денежном рынке (рис. 22).

Оборотный капитал – это денежное выражение всей совокупности текущих активов, представляющих собой часть имущества предприятия и используемых для обеспечения процесса производства и реализации продукции и приращения доходов путем вложения в краткосрочные инструменты рынка денежного капитала.

Оборотные средства – это денежное выражение части текущих активов, используемых для текущих операций во время каждого операционного цикла.

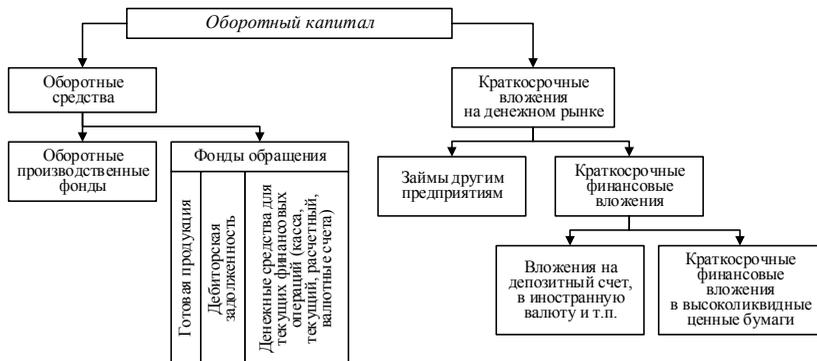


Рис. 22. Структура оборотного капитала предприятий

Основная функция оборотных средств заключается в обеспечении процесса производства. Этот процесс должен быть ритмичным, в связи с чем необходимо заранее определить потребность в оборотных средствах во избежание остановки производства из-за нехватки сырья, материалов, денежных средств.

Дебиторская задолженность входит в структуру оборотных средств, поскольку обеспечивает процесс реализации продукции и является промежуточным звеном между отгрузкой и поступлением средств за готовую продукцию. Однако следует помнить, что часть дебиторской задолженности будут составлять безнадежные долги. Кроме того, дебиторская задолженность увеличивает текущие финансовые потребности предприятия (*текущие финансовые потребности* – это сумма денежных средств, необходимая для закупки сырья, материалов и т.п., вложенная в запасы готовой продукции и дебиторскую задолженность и уменьшенная на сумму кредиторской задолженности).

Если на счете предприятия произошло накопление денежных активов в сумме, превышающей текущие финансовые потребности, то их необходимо разместить в *краткосрочные вложения на денежном рынке*, основной функцией которых является поддержание ликвидности предприятия путем временного размещения свободных денежных средств и получения от этой операции дополнительного дохода. Это может осуществляться в виде вложений на депозитный счет и получения процентов по нему. При этом предприятие может заработать дополнительный

доход на разнице процентов, начисляемых по депозитному и текущему счетам. К краткосрочным финансовым вложениям относятся займы другим предприятиям, а также приобретение высоколиквидных ценных бумаг и получение дохода от операций их купли-продажи.

Оборотный капитал можно классифицировать по нескольким группам признаков (рис. 23).

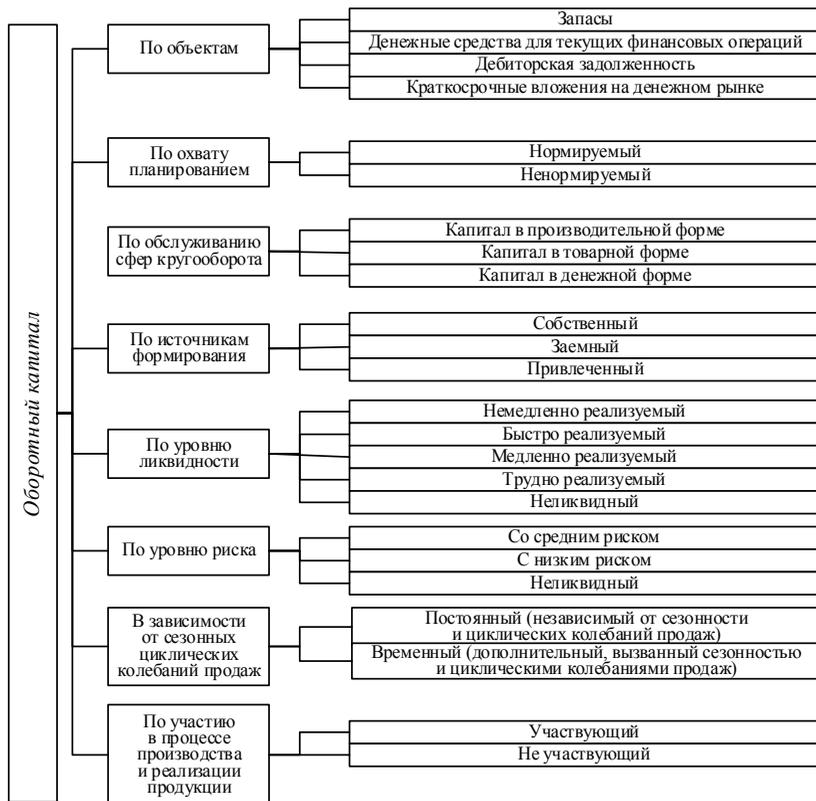


Рис. 23. Классификация оборотного капитала предприятий

В зависимости от *объектов* оборотный капитал представляет собой совокупность запасов, денежных средств для текущих финансовых операций, дебиторской задолженности и краткосрочных финансовых вложений.

По охвату планированием статьи оборотного капитала делятся на нормируемые и ненормируемые. Норматив – это минимальный плановый размер оборотных средств, необходимый для обеспечения непрерывности процесса производства и реализации продукции и управления размерами запасов, формируемый за счет собственных источников. Поскольку оборотные производственные фонды и готовая продукция определяют условия снабжения, производства и сбыта на предприятии, то нормируются именно эти статьи оборотных средств. Все остальные составляющие оборотного капитала не планируются. Однако для целей управления определяется минимальная потребность в денежных средствах, необходимых для текущих финансовых операций, исходя из прогноза платежного оборота в предстоящем периоде и оборачиваемости денежных активов. Эти расчеты производятся с целью определения возможностей отвлечения денежных средств из финансового цикла и осуществления краткосрочных вложений.

По обслуживанию сфер кругооборота оборотный капитал делится на капитал, выступающий в денежной, производственной и товарной формах. В процессе кругооборота капитал проходит три стадии:

1) авансируются денежные средства в сырье, материалы и другие предметы труда, необходимые для производства продукции; капитал из денежной формы переходит в товарную;

2) создается продукт, включающий в себя потребленную и вновь созданную стоимость; капитал из товарной формы путем воздействия рабочей силы преобразуется в производительную форму, а затем – в новую товарную форму;

3) товар в процессе реализации превращается в деньги, включающие в себя стоимость первоначально авансированного капитала и прибыль.

В зависимости от *источников формирования* можно выделить оборотный капитал, сформированный за счет собственных, заемных и привлеченных средств. К собственным источникам относится часть чистой прибыли предприятия; к заемным – краткосрочный кредит банка; к привлеченным – устойчивые пассивы, авансы покупателей и т.п.

Элементы оборотного капитала различаются *по уровню ликвидности*. Так, немедленно реализуемыми считаются денежные средства, находящиеся на текущем, расчетном, валютном счетах и в кассе предприятия, а также вложения на денежном рынке. К быстро реализуемым относятся, например, вложения в высоколиквидные ценные бумаги, дебиторская задолженность, обеспеченная залогом, поручительством или банковской гарантией и по которой не истек срок исковой давности. Медленно реализуемыми являются производственные запасы. К трудно реализуемым статьям оборотного капитала относятся залежалые запасы сырья и готовой продукции. Неликвидными являются безнадежные долги, т.е. дебиторская задолженность, по которой истек срок исковой давности или обязательство прекращено в связи с банкротством покупателя и его ликвидацией.

Если рассматривать вложения в оборотный капитал с точки зрения *риска*, то безрисковыми можно признать, например, вложения на денежном рынке при условии его стабильности.

Дебиторская задолженность в зависимости от условий ее образования может иметь любую степень риска: среднюю, низкую или нулевую. Это зависит от финансового состояния дебитора, условий и форм расчетов.

Оборотный капитал также можно подразделить на постоянный и временный *в зависимости от влияния сезонных и циклических колебаний спроса* на производимую предприятием продукцию.

Постоянный капитал не зависит от колебаний конъюнктуры рынка, а временный является дополнительным к постоянному и создается под сезонные и циклические колебания продаж. Кроме того, часть оборотного капитала непосредственно *принимает участие в процессе производства и реализации продукции*, а часть отвлекается из этого процесса. Например, без оборотных средств не могут происходить производство и реализация продукции, а краткосрочные финансовые вложения отвлекаются из процесса производства и реализации продукции и используются только на денежном рынке с целью быстрого приращения денежных активов и покрытия тем самым дополнительной потребности производства в них. Таким образом, краткосрочные вложения на финансовом рынке выполняют *функцию обеспечения приращения*

денег. Как видим, каждая часть оборотного капитала выполняет свою функцию, а оборотный капитал можно классифицировать по ряду признаков.

Рассмотрим процесс оборачиваемости оборотных средств в ходе производства и реализации продукции.

Общая сумма оборотных средств предприятия оборачивается в течение *операционного цикла*. Часть операционного цикла является *финансовым циклом*. В нем участвуют только собственные оборотные средства [24, с. 111].

Именно от длительности финансового цикла зависит потребность предприятия в источниках финансирования. На рис. 24 изображен частный случай формирования операционного цикла без учета различных форм оплаты. Например, авансы за готовую продукцию могут сократить финансовый цикл, а авансовые платежи за сырье, наоборот, его увеличить.



Рис. 24. Оборачиваемость оборотных средств предприятия

Формула для определения длительности финансового цикла выглядит следующим образом:

$$\text{ФЦ} = \text{ПЦ} + \text{ПОДЗ} - \text{ПОКЗ}, \quad (28)$$

где ФЦ – длительность финансового цикла; ПЦ – длительность производственного цикла; ПОДЗ – период оборота дебиторской задолженности; ПОКЗ – период оборота кредиторской задолженности.

Из формулы (28) видно, что потребность в финансировании оборотных средств будет меньше при увеличении кредиторской задолженности, а с ростом дебиторской задолженности она возрастает. Сокращение производственного цикла за счет улучшения технологии, повышения производительности оборудования тоже является положительным моментом в экономии оборотных средств за счет ускорения их оборота. Таким образом, при осуществлении финансового цикла возникают определенные финансовые потребности. Их называют текущими финансовыми потребностями операционного характера (ТФПо-пер), а их величина определяется по формуле:

$$\text{ТФП}_{\text{опер}} = З + ДЗ - КЗ, \quad (29)$$

где З – запасы сырья и готовой продукции; ДЗ – величина дебиторской задолженности; КЗ – величина кредиторской задолженности.

Для того чтобы ликвидность предприятия была в пределах нормативов, необходимо снижать запасы сырья (но не в ущерб обеспечения производства сырьем и материалами), уменьшать дебиторскую задолженность и по возможности увеличивать кредиторскую задолженность. Текущие финансовые потребности необходимо минимизировать.

Если рассматривать текущие финансовые потребности предприятия (ТФП) с учетом его производственной деятельности и внереализационных операций, то их определение производится по формуле

$$\text{ТФП} = \text{ТФП}_{\text{опер}} + \text{ТФП}_{\text{внереал}}, \quad (30)$$

где $\text{ТФП}_{\text{внереал}}$ – текущие финансовые потребности внереализационного характера.

В развернутом виде эта формула имеет следующий вид:

$$\text{ТФП} = З + ДЗ - КЗ + КФВ - КК, \quad (31)$$

где КФВ – краткосрочные финансовые вложения и прочие активы за исключением денежных средств; КК – краткосрочный кредит, полученный предприятием.

Текущие финансовые потребности представляют собой величину собственных оборотных средств, уменьшенную на сумму денежных средств. Исходя из этого они определяются по формуле

$$\text{ТФП} = \text{СОС} - \text{ДС}, \quad (32)$$

где СОС – собственные оборотные средства (текущие пассивы, превышающие потребности в текущих активах); ДС – денежные средства предприятия.

Из формулы (32) следует, что свободные денежные средства появятся на предприятии лишь в том случае, если собственные оборотные средства больше текущих финансовых потребностей.

Собственные оборотные средства (или работающий капитал) в свою очередь определяются по формуле

$$\text{СОС} = \text{ТА} - \text{ТП}, \quad (33)$$

где ТА – текущие активы (II раздел актива баланса); ТП – текущие пассивы (V раздел пассива баланса).

Это соотношение показывает, насколько величина текущих активов превышает краткосрочные обязательства. Собственные оборотные средства могут быть больше, меньше или равны нулю.

Если собственные оборотные средства положительные, это означает, что предприятие финансирует оборотный капитал за счет собственного капитала и долгосрочных заимствований. Если собственные оборотные средства отрицательные, то их финансирование происходит не только за счет собственных средств, но и за счет краткосрочных и долгосрочных пассивов. Если значение СОС равно нулю, то в этом случае все собственные средства и долгосрочные заимствования вкладываются в финансирование оборотного капитала.

Таким образом, чем больше величина работающего капитала, тем шире возможности предприятия развиваться за счет собственных источников.

5.2. Источники воспроизводства оборотного капитала

Рассмотрим источники воспроизводства оборотного капитала. Они делятся на следующие группы:

- а) собственные средства;
- б) устойчивые пассивы;
- в) краткосрочные кредиты банков;
- г) бюджетные ассигнования;
- д) прочие источники.

К *собственным источникам* относится часть чистой прибыли предприятия, идущая на расширение производства.

Устойчивые пассивы – это средства, не принадлежащие предприятию, но находящиеся в его обороте: минимальная задолженность по заработной плате; резерв предстоящих платежей; авансы покупателей; задолженность по залоговой стоимости тары и т.п. Такой вид источников характерен только для воспроизводства оборотного капитала.

Минимальная задолженность по заработной плате образуется в результате того, что при регулярных отгрузках продукции и поступлениях выручки на расчетный счет предприятия заработная плата, аккумулируясь на счете, выдается два раза в месяц. В данные временные разрывы между датами выплаты заработной платы средства, находящиеся на счете предприятия, могут использоваться для приобретения сырья, материалов и других видов оборотных средств.

Во избежание колебаний в уровне себестоимости продукции предприятия осуществляют резервирование некоторых неравномерно расходуемых средств, создавая определенный запас денежных сумм на продолжительное время. До момента расходования данного резерва он может быть направлен на воспроизводство оборотного капитала.

Минимальная задолженность по авансовым платежам покупателей используется как источник воспроизводства оборотных средств, в основном для покрытия затрат по незавершенным

му производству на предприятиях с длительным производственным циклом.

Минимальная задолженность по залоговой стоимости тары имеет место на предприятиях, которые отгружают свою продукцию в возвратной таре. Предприятия-поставщики получают от покупателей залоговую стоимость тары, которую до момента возврата покупателем тары могут использовать для приобретения оборотных средств.

К *краткосрочным кредитам* относятся кредиты сроком до года, выдаваемые банками под исполнение или формирование оборотных средств. Для этого необходимо представить экономическое обоснование и залог.

Бюджетные ассигнования получают предприятия государственной и муниципальной форм собственности, предприятия, выполняющие государственные программы, и т.п.

К *прочим источникам* относятся: кредиторская задолженность, займы от других предприятий и т.п.

От структуры источников формирования оборотного капитала зависят ликвидность и платежеспособность предприятия.

5.3. Управление оборотным капиталом

Устойчивого финансового состояния предприятие может добиться при условии проведения мероприятий по управлению оборотным капиталом, которые включают в себя:

- 1) управление оборотными производственными фондами и запасами готовой продукции;
- 2) управление дебиторской задолженностью предприятия;
- 3) управление денежными активами и краткосрочными финансовыми вложениями.

I. *Управление оборотными производственными фондами и запасами готовой продукции* подразумевает определение их минимальной потребности (норматива) для обеспечения непрерывности процесса производства и исчисление оптимального уровня запасов. Нормируются такие статьи оборотных средств, как оборотные производственные фонды (ОПФ) и готовая продукция (ГП).

В настоящее время для расчета базового норматива применяется метод прямого счета, для ежегодной корректировки норматива – аналитический и коэффициентный методы. Норматив оборотных средств по предприятию определяется на основе плановых данных о развитии предприятия на следующий финансовый год.

Сущность метода прямого счета состоит в том, что расчет норматива проводится по каждому элементу оборотных средств по особой формуле. Совокупный норматив по предприятию представляет собой сумму нормативов по всем группам оборотных средств.

Рассмотрим, как определяется норматив по основным группам ОПФ.

Норматив по сырью, основным материалам и покупным полуфабрикатам (P_c) исчисляется по следующей формуле:

$$P_c = P_c \times H_c, \quad (34)$$

где P_c – однодневный расход сырья, основных материалов, полуфабрикатов, р.; H_c – норма запаса, дн.

Однодневный расход определяется по смете затрат на производство продукции путем деления величины расхода того или иного вида сырья на количество дней в периоде.

Норма запаса в днях показывает, на какой период нужно создать запас материалов, чтобы обеспечить непрерывность производственного процесса:

$$H_c = T_{\text{тр}} + T_{\text{подг}} + T_{\text{техн}} + T_{\text{тек}} + T_{\text{страх}}, \quad (35)$$

где $T_{\text{тр}}$ – транспортный запас – время прохождения материалов в пути после их оплаты, дн.; $T_{\text{подг}}$ – подготовительный запас – время приемки, складирования, анализа качества, дн.; $T_{\text{техн}}$ – технологический запас – время подготовки сырья и материалов к производству (резка, сушка, обогащение и т.п.), дн.; $T_{\text{тек}}$ – текущий запас – время пребывания в виде складского запаса; зависит от условий, норм и частоты поставки, дн.; $T_{\text{страх}}$ – страховой запас – время пребывания сырья и материалов в виде гаран-

тийного запаса, дн.; как правило, его величина принимается в размере 50% от текущего запаса.

Норматив по топливу ($\Pi_{\text{топ}}$) определяется по формуле

$$\Pi_{\text{топ}} = P_{\text{топ}} \times H_{\text{топ}}, \quad (36)$$

где $P_{\text{топ}}$ – однодневный расход топлива для производственных и непромышленных нужд, р.; $H_{\text{топ}}$ – норма запаса, дн.; она включает в себя время для обеспечения потребностей производства и непромышленных хозяйств, аналогичное расчетам по сырью и материалам.

Норматив по таре ($\Pi_{\text{тара}}$) зависит от источника ее поступления.

Норматив по покупной таре рассчитывается аналогично нормативам по сырью и материалам.

По таре собственного производства, стоимость которой не включается в отпускную цену готовой продукции, норматив отдельно не рассчитывается, а входит в норматив по готовой продукции.

По таре собственного производства, стоимость которой включается в отпускную цену, норматив рассчитывается по формуле

$$\Pi_{\text{тара}} = P_{\text{тара}} \times H_{\text{тара}}, \quad (37)$$

где $\Pi_{\text{тара}}$ – норматив собственных оборотных средств на тару, р.; $P_{\text{тара}}$ – однодневный расход тары, р.; $H_{\text{тара}}$ – норма запаса – время нахождения тары на складе от ее изготовления до упаковки в нее готовой продукции, дн.

Норматив по оборотной таре, подлежащей возврату поставщику, рассчитывается по формуле (37), но норма запаса ($H_{\text{тара}}$) будет включать в себя время одного оборота тары в днях от установленного срока ее оплаты (вместе с сырьем и материалами) до получения средств за возвращенную тару. Норма запаса будет включать время нахождения тары под сырьем и материалами, время на ремонт и промывку, комплектацию партии перед отгрузкой, оформление расчетных документов и получение денежных средств за тару.

В том случае, когда на предприятии используется разнообразная тара, норматив по ней может быть определен укрупненно в расчете на один рубль (тысячу рублей) реализации продукции в планируемом году.

Норматив по запасным частям также имеет свою специфику расчета. На предприятиях, имеющих однородный парк машин и оборудования, для расчета норматива по запасным частям ($\Pi_{з.ч}$) целесообразно использовать следующую формулу:

$$\Pi_{з.ч} = \frac{D_k \times M \times Ч_d \times Ц_d \times K_{п}}{C_d}, \quad (38)$$

где D_k – количество деталей, необходимых для одного механизма; M – количество механизмов, на которых применяются данные детали; $Ч_d$ – число дней складского запаса в соответствии с условиями снабжения; $Ц_d$ – цена одной детали, р.; $K_{п}$ – коэффициент понижения¹; C_d – срок службы деталей, дн.

Для предприятий, где разработаны типовые нормы запаса деталей для ремонта, норматив исчисляется по формуле

$$\Pi_{з.ч} = N_r \times P_c \times Q \times K_{п}, \quad (39)$$

где N_r – типовая норма запаса запчастей на единицу ремонтной сложности, р.; P_c – количество единиц ремонтной сложности на единицу оборудования; Q – количество оборудования.

Норматив по незавершенному производству ($\Pi_{нзп}$) определяется по формуле

$$\Pi_{нзп} = Z_o \times H_{нз} + P_з, \quad (40)$$

где Z_o – однодневные затраты по незавершенному производству, р.; $H_{нз}$ – норма оборотных средств по незавершенному производству, дн.; $P_з$ – стоимость резервного запаса, р.

¹ Однотипное оборудование имеет ряд взаимозаменяемых деталей. Это позволяет создавать комплект запасных частей для нескольких видов оборудования, что снижает потребность в запасах деталей.

Однодневные затраты по незавершенному производству, в свою очередь, определяются по формуле

$$З_0 = \frac{С}{Д}, \quad (41)$$

где С – производственная себестоимость товарной продукции по смете затрат на планируемый период, р.; Д – количество дней в планируемом периоде.

Норма оборотных средств $H_{нз}$ исчисляется следующим образом:

$$H_{нз} = D_{пц} \times K_{нз}, \quad (42)$$

где $D_{пц}$ – длительность производственного цикла, исчисленная по графику производства, дн.; она включает в себя время с момента первой технологической операции до передачи готовой продукции на склад; $K_{нз}$ – коэффициент нарастания затрат.

Коэффициент нарастания затрат – это отношение себестоимости незавершенного производства к плановой себестоимости изделия. Затраты могут нарастать равномерно и неравномерно.

При равномерном нарастании затрат данный коэффициент определяется по формуле

$$K'_{нз} = \frac{З_e + \frac{1}{2}З_0}{З_e + З_0}, \quad (43)$$

где $K'_{нз}$ – коэффициент нарастания затрат при их равномерном увеличении; $З_e$ – единовременные затраты в начале производственного процесса на изделие, р.; $З_0$ – остальные затраты на производство данного изделия, р.

При неравномерном нарастании затрат формула выглядит следующим образом:

$$K''_{\text{нз}} = \frac{Z_1 + Z_2 + Z_3 + Z_4 \dots + \frac{C_{\text{пп}}}{2}}{C_{\text{пп}} \times D_{\text{пп}}}, \quad (44)$$

где $K''_{\text{нз}}$ – коэффициент нарастания затрат при их неравномерном увеличении; $Z_{1,2,3,4\dots}$ – затраты за первый, второй и т.д. периоды нарастающим итогом, р.; $C_{\text{пп}}$ – полная плановая себестоимость изделия, р.

Размер резервного запаса устанавливается предприятием на основе экспертных оценок за ряд прошлых лет.

Расходы будущих периодов отражают производственные и другие затраты, которые осуществляются в данном периоде, но подлежат включению в себестоимость продукции в последующие периоды или погашаются из других источников.

В состав расходов будущих периодов входят затраты на освоение новых видов продукции, технологий и т.п.

Норматив оборотных средств по расходам будущих периодов ($\Pi_{\text{рбп}}$) определяется по формуле

$$\Pi_{\text{рбп}} = B_0 + \text{РН} - \text{РВ}, \quad (45)$$

где B_0 – сумма, вложенная в расходы будущих периодов на начало планируемого года, р.; РН – расходы, предусмотренные на эти цели сметами в планируемом году, р.; РВ – расходы, включаемые в себестоимость продукции планируемого года согласно смете, р.

Норматив по готовой продукции на складе ($\Pi_{\text{гп}}$) исчисляется по формуле:

$$\Pi_{\text{гп}} = Z_0 \times D_{\text{гп}}, \quad (46)$$

где Z_0 – однодневные затраты, исчисленные по производственной себестоимости товарной продукции, р.; $D_{\text{гп}}$ – количество дней, необходимое на складские операции и оформление документов, дн.

Расчеты норматива методом прямого счета проводятся в том случае, если предприятие не рассчитывало его ранее.

Корректировку норматива можно проводить двумя методами: аналитическим и коэффициентным.

Сущность *аналитического метода* заключается в том, что все нормируемые оборотные средства делятся на две группы:

статьи оборотных средств, зависящие от изменения объема производства;

статьи оборотных средств, не зависящие от изменения объема производства.

По первой группе оборотных средств норматив корректируется при изменении объемов реализации и оборачиваемости оборотных средств.

По второй группе норматив может ежегодно не пересматриваться, а устанавливаться на уровне средних остатков материальных ценностей за ряд предшествующих лет.

При *коэффициентном методе* корректировка норматива проводится на основе поправочных коэффициентов согласно соответствующим статьям оборотных средств, где изменились объемы продаж и скорость оборота оборотных средств.

Менеджеры должны принять принципы корректировки. Ими могут быть изменение объема реализации продукции и оборачиваемости оборотных средств. Это традиционные показатели, в связи с изменением которых корректируется норматив на следующий плановый период. Могут быть и другие подходы в зависимости от специфики предприятия.

С проблемой расчета норматива связаны вопросы сезонности и покрытия в этот период дополнительной потребности в оборотном капитале. Это проявляется в таких отраслях, как агропромышленный комплекс, включая переработку сельхозпродукции, промышленность строительных материалов и строительство и т.п. Дополнительная потребность в оборотных средствах за счет сезонности рассчитывается как разница между максимальной и минимальной потребностями на протяжении года. Менеджеры должны знать соотношение постоянной и временной частей оборотных средств в конкретные периоды времени и заранее подобрать допустимые источники финансирования. Такими источниками могут быть краткосрочные кредиты банков, займы других предприятий или кредиторская задолженность. Приемлемые

условия и сроки привлечения источников должны быть разработаны менеджерами предприятия.

Руководство компании может решить эту проблему и по-другому. Возможен вариант не привлечения дополнительных источников финансирования, а возврата собственных средств, размещенных ранее в краткосрочные вложения на денежном рынке. Для целей дополнительного финансирования могут быть сняты средства с депозитного счета или реализованы ценные бумаги. Однако целесообразность того или иного метода финансирования временной потребности в оборотных средствах должна быть предварительно оценена. Например, если проценты по депозиту предприятия меньше уровня инфляции в стране, то необходимо отказаться от таких вложений. При высоких рисках вложений в ценные бумаги (деловой, процентный, риск прекращения платежей или риск ликвидности и т.п.) не стоит проявлять активность в этом сегменте финансового рынка.

Определением минимальной потребности в оборотных средствах не исчерпывается управление ими. Проблемой для предприятий является замораживание денежных средств в запасах сырья и материалов, незавершенного производства, готовой продукции. Особенно при большой номенклатуре сырья и широком ассортименте готовой продукции трудно бывает определить оптимальную партию сырья, которую необходимо заказать поставщикам, или оптимальный объем готовой продукции, которую нужно хранить на складе для бесперебойного снабжения потребителей. В связи с этим управление запасами является одним из направлений управления оборотными средствами (без денежных активов и дебиторской задолженности).

Под управлением запасами понимается контроль над их состоянием и принятие управленческих решений, нацеленных на минимизацию затрат по содержанию запасов, необходимых для выполнения плана производства и реализации продукции. Для этого их группируют по уровню значимости, применяя ABC-анализ. Согласно данному методу запасы сырья и материалов делятся на три категории:

А – ценные виды сырья, которые требуют практически ежедневного учета и контроля;

В – виды сырья, которые оцениваются и проверяются при ежемесячной инвентаризации;

С – широкая номенклатура малоценных видов сырья и материалов, расходуемых редко, но закупаемых партиями.

Обычно сырье и материалы категории А составляют до 60%, категории В – до 30%, С – до 10% в общей номенклатуре сырья и материалов. По группам А и В рассчитывают оптимальный размер партии поставки сырья и оценивают страховой запас. Контроль над группой С включает в себя лишь инвентаризацию, проводимую по срокам, устанавливаемым самим предприятием.

Оптимальный размер партии поставки сырья определяется на основе модели Уилсона:

$$Q = \sqrt{\frac{2 \times S \times O}{C}}, \quad (47)$$

где Q – оптимальный размер партии поставки сырья; S – величина расхода конкретного вида сырья, необходимая для производства в год (квартал, месяц); O – стоимость выполнения одного заказа (затраты по размещению заказа, приемке товаров); C – размер текущих затрат по содержанию единицы товара (хранение, страховка, требуемый уровень прибыли на инвестируемый капитал).

Периодичность поступления партий сырья определяется по формуле

$$P = S/Q, \quad (48)$$

где P – периодичность поступления партий сырья, раз/год (квартал, месяц).

Оптимальный размер партии поставки Q позволяет минимизировать затраты по размещению, доставке, приемке и хранению сырья и материалов. Однако необходимо помнить про затраты на транспортировку сырья, которые в формуле не учитываются. Если они окажутся выше (при том что партии сырья будут меньше и возить их придется чаще), чем затраты по хранению сырья на складе, то партии поставки придется оптимизировать.

ровать с точки зрения выравнивания транспортных затрат и затрат по хранению сырья.

Для управления запасами сырья применяется также XYZ-анализ. Он основывается на характере их потребления в процессе производства. Потребление материала X носит постоянный характер; материала Y – характеризуется повышением или понижением в отдельные моменты, а иногда бывает связано с сезонными колебаниями; материала Z – носит нерегулярный характер. В связи с этим процесс принятия решения по закупке материалов будет учитывать, что:

- 1) материал X следует приобретать синхронно процессу производства;
- 2) материал Y необходимо приобретать с запасом;
- 3) для материала Z необходимы разовые закупки.

Данный инструмент принятия управленческих решений необходимо совмещать с ABC-анализом и определением оптимального размера заказа сырья.

Управление запасами готовой продукции также строится на применении метода ABC-анализа. При этом группы готовой продукции формируются на основе спроса потребителей:

- A – срочные и постоянные заказы продукции;
- B – постоянные заказы;
- C – разовые заказы.

Для групп A и B необходимо определить рациональный график поступления готовой продукции на склад и размер страхового запаса. Это можно сделать также на основе модели Уилсона, но с иным содержанием показателей:

$$Q_{г.п} = \sqrt{\frac{2 \times S_{г.п} \times O_{г.п}}{C_{г.п}}}, \quad (49)$$

где $Q_{г.п}$ – оптимальный размер партии готовой продукции; $S_{г.п}$ – планируемый объем производства и продажи готовой продукции с учетом норм отгрузки (железнодорожным, автомобильным транспортом и т.п.); $O_{г.п}$ – текущие затраты по переналадке оборудования и подготовке производства для партии го-

товой продукции; $C_{г.п}$ – затраты по хранению готовой продукции на складе.

Оптимальный размер партии готовой продукции позволяет, с одной стороны, минимизировать текущие затраты по содержанию ее на складе, а с другой – бесперебойно обеспечивать покупателей готовыми изделиями.

II. Следующее направление в управлении оборотным капиталом – *это управление дебиторской задолженностью предприятия.*

Дебиторская задолженность делится на два вида:

сомнительные долги;

безнадежные долги.

В главе 25 части II Налогового кодекса РФ даны следующие определения сомнительных и безнадежных долгов.

Сомнительным долгом признается любая задолженность перед налогоплательщиком, возникшая в связи с реализацией товаров, выполнением работ, оказанием услуг, в случае, если эта задолженность не погашена в сроки, установленные договором, и не обеспечена залогом, поручительством, банковской гарантией.

Безнадежными долгами (долгами нереальными ко взысканию) признаются те долги перед налогоплательщиком, по которым истек установленный срок исковой давности, а также те долги, по которым в соответствии с гражданским законодательством обязательство прекращено вследствие невозможности его исполнения, на основании акта государственного органа или ликвидации организации.

Безнадежными долгами (долгами нереальными ко взысканию) также признаются долги, невозможность взыскания которых подтверждена постановлением судебного пристава-исполнителя об окончании исполнительного производства, вынесенным в порядке, установленном Федеральным законом от 2 октября 2007 г. № 229-ФЗ «Об исполнительном производстве», в случае возврата взыскателю исполнительного документа по следующим основаниям:

невозможно установить место нахождения должника, его имущества либо получить сведения о наличии принадлежащих ему денежных средств и иных ценностей, находящихся на сче-

тах, во вкладах или на хранении в банках или иных кредитных организациях;

у должника отсутствует имущество, на которое может быть обращено взыскание, и все принятые судебным приставом-исполнителем допустимые законом меры по отысканию его имущества оказались безрезультатными¹.

Суммы отчислений в резервы включаются в состав внереализационных расходов на последнее число отчетного (налогового) периода за исключением расходов по формированию резервов по долгам, образовавшимся в связи с невыплатой процентов, за исключением банков.

Для управления сомнительными долгами необходимо:

1) провести учет дебиторов и установить характер дебиторской задолженности;

2) провести инвентаризацию сомнительных долгов по срокам (до 45 дней, 46–90 дней, более 90 дней);

3) создать резерв по сомнительным долгам.

Сумма резерва по сомнительным долгам определяется по результатам проведенной на последнее число отчетного (налогового) периода² инвентаризации дебиторской задолженности и исчисляется следующим образом:

1) по сомнительной задолженности со сроком возникновения свыше 90 календарных дней в сумму создаваемого резерва включается полная сумма выявленной на основании инвентаризации задолженности;

2) по сомнительной задолженности со сроком возникновения от 45 до 90 календарных дней (включительно) в сумму резерва включается 50% от суммы выявленной на основании инвентаризации задолженности;

3) сомнительная задолженность со сроком возникновения до 45 дней не увеличивает сумму создаваемого резерва (табл. 15).

¹ Налоговый кодекс РФ, глава 25, ст. 266.

² Согласно ст. 285 главы 25 части II Налогового кодекса РФ отчетными периодами признаются первый квартал, полугодие и девять месяцев календарного года, а налоговым периодом – календарный год.

**Формирование резерва по сомнительным долгам
в рамках налогового учета¹**

Классификация сомнительных долгов, дн.	Задолженность, идущая в сумму резерва, %
0–45	0
46–90	50
Свыше 90	100

При этом сумма создаваемого резерва по сомнительным долгам не может превышать 10% от выручки отчетного (налогового) периода².

Резерв по сомнительным долгам может быть использован организацией лишь на покрытие убытков по безнадежным долгам.

Сумма резерва по сомнительным долгам, не полностью использованная налогоплательщиком в отчетном периоде на покрытие убытков по безнадежным долгам, может быть перенесена им на следующий отчетный (налоговый) период. При этом сумма вновь создаваемого по результатам инвентаризации резерва должна быть скорректирована на сумму остатка резерва предыдущего отчетного (налогового) периода. В случае если сумма вновь создаваемого по результатам инвентаризации резерва меньше, чем сумма остатка резерва предыдущего отчетного (налогового) периода, разница подлежит включению в состав внереализационных доходов налогоплательщика в текущем отчетном (налоговом) периоде. В случае если сумма вновь создаваемого по результатам инвентаризации резерва больше, чем сумма остатка резерва предыдущего отчетного (налогового) периода, разница подлежит включению во внереализационные расходы в текущем отчетном (налоговом) периоде³.

Если расходы на администрирование сомнительных долгов окажутся больше, чем экономия по налогу на прибыль, то

¹ Составлено по: Налоговый кодекс РФ. Ч. II. Гл. 25. Ст. 266.

² В соответствии со ст. 249 главы 25 части II Налогового кодекса РФ выручка от реализации определяется исходя из всех поступлений, связанных с расчетами за реализованные товары (работы, услуги) или имущественные права, выраженные в денежной и (или) натуральной форме.

³ Налоговый кодекс РФ, глава 25, ст. 266.

предприятию нецелесообразно формировать резерв по сомнительным долгам.

Управление безнадежными долгами связано с прогнозированием платежеспособности клиентов. Для этого на зарубежных предприятиях ведут досье на клиентов и конкурентов, позволяющие владеть информацией для такого прогнозирования.

Этапы управления безнадежной дебиторской задолженностью:

- 1) учет дебиторов, установление характера дебиторской задолженности;
- 2) инвентаризация дебиторской задолженности;
- 3) анализ дебиторской задолженности по видам продукции;
- 4) расчет взвешенного старения долгов дебиторов в днях;
- 5) оценка вероятности безнадежных долгов и реальной стоимости дебиторской задолженности;
- 6) выбор методов управления дебиторской задолженностью.

На каждом предприятии необходимо вести полный учет дебиторов с указанием характера задолженности.

Инвентаризация дебиторской задолженности проводится с целью создания резерва по сомнительным долгам, который является источником покрытия безнадежных долгов.

Кроме того, необходимо провести анализ дебиторской задолженности по видам продукции с целью выявления товаров, невыгодных с точки зрения инкассации выручки.

Схема расчета взвешенного старения долгов дебиторов приведена в табл. 16.

Оценка вероятности безнадежных долгов и реальной стоимости дебиторской задолженности включает в себя:

- а) оценку вероятности безнадежных долгов по статистике предприятия;
- б) определение суммы возможных безнадежных долгов;
- в) определение реальной стоимости дебиторской задолженности как разницы между фактической суммой дебиторской задолженности и суммой возможных безнадежных долгов.

Расчет взвешенного старения долгов дебиторов

Классификация долгов по срокам возникновения	Сумма дебиторской задолженности, тыс. р.	Удельный вес, %	Взвешенное старение долгов дебиторов, дн.
0–30	1332	44	–
30–60	514	17	5
60–90	819	27	16
90–120	122	4	4
120–150	99	3,3	4
150–180	74	2,4	4
180–360	45	1,5	3
360–720	22	0,7	3
Свыше 720	3	0,1	1
<i>Итого</i>	3030	100	39

Методы управления дебиторской задолженностью разнообразны, поскольку зависят от многих факторов: от отношения к клиентам, финансового положения самого предприятия и клиентов, законодательства и т.п.

Традиционными методами управления дебиторской задолженностью являются:

создание резерва по сомнительным долгам;

контроль соотношения дебиторской и кредиторской задолженности;

разработка гибкой системы оплаты в зависимости от сроков и форм оплаты (предоплата, частичная предоплата, передача на реализацию, выставление промежуточного счета и т.п.);

использование системы скидок при досрочной оплате счета;

факторинг;

страхование сделок;

использование банковской гарантии или поручительства;

использование залога или заклада;

применение форфейтинга для внешнеэкономических сделок;

установление вознаграждения персонала отдела сбыта за повышение эффективности продаж и получение платежей за отгруженную продукцию.

Если подходить к управлению дебиторской задолженностью комплексно, то необходимо использовать и другие методы управления.

III. Последнее направление в управлении оборотным капиталом – *управление денежными активами и краткосрочными финансовыми вложениями*. Его цель – определение минимально необходимой потребности в денежных активах для осуществления текущей деятельности предприятия и поддержания его платежеспособности за счет размещения средств в краткосрочные финансовые вложения.

Данное направление включает в себя:

1) определение минимальной потребности в денежных активах в национальной и иностранной валюте для осуществления текущих хозяйственных операций в предстоящем периоде (год, квартал, месяц);

2) определение суммы возможного краткосрочного изъятия денежных активов (без разрыва ликвидности), обслуживающих процесс производства, для вложения в другие денежные инструменты;

3) определение оптимального соотношения между собственными и заемными источниками финансирования оборотного капитала.

Минимальная потребность в денежных активах ($ДА_{\min}$) для осуществления текущей производственной деятельности предприятия в планируемом периоде определяется по формуле [23, с. 59]:

$$ДА_{\min} = \frac{ПР_{д.а}}{О_{д.а}}, \quad (50)$$

где $ПР_{д.а}$ – предполагаемый объем платежного оборота по текущим операциям в предстоящем периоде; $О_{д.а}$ – оборачиваемость денежных активов в аналогичном по сроку отчетном периоде (исчисляется в разгах и может быть откорректирована с учетом планируемых мероприятий по ускорению оборачиваемости оборота денежных активов).

Сумма возможного краткосрочного изъятия денежных средств для вложения в инструменты денежного рынка (И) определяется по формуле:

$$И = V_{пл} \times \frac{O_{cp}}{V_{ф}}, \quad (51)$$

где $V_{пл}$ – ожидаемая (планируемая) выручка от реализации продукции (услуг) предприятия за период (год, квартал, месяц); O_{cp} – средний остаток средств на счете предприятия за соответствующий прошлый период (год, квартал, месяц); $V_{ф}$ – фактическая выручка от реализации продукции за соответствующий период (год, квартал, месяц).

Определение оптимального соотношения между собственными и заемными источниками финансирования оборотного капитала необходимо для поддержания высокого уровня ликвидности и платежеспособности предприятия. Иными словами, следует оптимизировать затраты по обслуживанию источников формирования оборотного капитала. Более выгодным считается тот источник, который при использовании требует меньших затрат. Например, если в конкретный момент процентная ставка за пользование коммерческим кредитом ниже, чем процент по банковскому кредиту, значит, коммерческий кредит более выгоден.

Выгодность того или иного источника формирования оборотного капитала определяется при помощи модели «финансового рычага».

Если эффект финансового рычага имеет отрицательное значение, то использовать заемные средства предприятию невыгодно – лучше мобилизовать собственные источники, устойчивые пассивы или изъять деньги из краткосрочных вложений на денежном рынке.

Вопрос об источниках финансирования оборотного капитала тесно связан с политикой управления им.

Рассмотрим, как может складываться на предприятии политика управления оборотным капиталом.

В теории финансового менеджмента известны три подхода к формированию оборотных активов предприятий и источников их финансирования: консервативный, агрессивный и умеренный [23, с. 325–347].

При *консервативной политике* формирования оборотных активов предприятие сдерживает их рост и стремится минимизировать объем. При этом удельный вес оборотных активов в общем объеме имущества невелик, а период оборачиваемости небольшой, в связи с чем обеспечивается высокая рентабельность активов. Эта политика направлена на отсутствие или низкий удельный вес краткосрочных кредитов и займов в источниках финансирования. Вся потребность в оборотном капитале покрывается только собственным капиталом и долгосрочными пассивами. Консервативную политику предприятие может проводить в двух случаях: 1) при необходимости экономии всех видов ресурсов для поддержания и укрепления финансового положения предприятия; 2) в условиях полной определенности на рынках капитала, средств производства и рынках товаров.

Однако при возникновении непредвиденных обстоятельств на товарном и финансовом рынках может возникнуть риск технической неплатежеспособности (задержка или ошибка в расчетах, ведущая к нарушению сроков поступлений и выплат денежных средств).

Агрессивная политика формирования оборотных активов приводит к увеличению их размеров, накоплению запасов сырья, материалов, готовой продукции, увеличению дебиторской задолженности и денежных активов на счетах в банках. Доля оборотных активов в имуществе при этом высокая, а период оборачиваемости достаточно длителен, что обеспечивает относительно низкую их рентабельность. Финансирование потребности в оборотных активах производится за счет большого объема краткосрочных кредитов и займов, которые имеют значительный удельный вес в общей сумме пассивов. У предприятия увеличиваются постоянные издержки за счет расходов по обслуживанию кредитов, в связи с чем растет воздействие финансового и операционного рычага, что свидетельствует о высоком предпринимательском риске.

Такую политику предприятие может позволить себе при монопольном положении на рынке или очень высоком уровне рентабельности продаж и производства за счет эксклюзивности товара или услуг и при стабильности макроэкономической ситуации: низком уровне инфляции и процентных ставок по кредитам, стабильности банковской и финансовой системы, курса национальной валюты и т.п.

Умеренная политика формирования оборотных средств характеризуется средним уровнем таких показателей, как вес оборотных активов в имуществе, экономическая рентабельность текущих активов, период их оборачиваемости и т.п. Финансирование потребностей идет за счет среднего уровня краткосрочных и долгосрочных кредитов и займов в общей сумме источников.

Умеренная политика может применяться при любом состоянии рынков предприятия, так как позволяет снижать риски.

Итак, оборотный капитал как отдельный объект управления денежным хозяйством состоит из оборотных средств и краткосрочных вложений на денежном рынке. Источниками его воспроизводства являются чистая прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, устойчивые пассивы, краткосрочные кредиты банка, бюджетные ассигнования и прочие источники. Управление оборотным капиталом включает в себя управление оборотными производственными фондами и запасами готовой продукции, дебиторской задолженностью, денежными активами и краткосрочными вложениями на рынках денежного капитала.

От состояния оборотного капитала зависят показатели ликвидности и платежеспособности предприятия.

Глава 6

Расходы (затраты) предприятия

6.1. Структура расходов (затрат) предприятия

В современной российской экономической литературе отсутствует четкое определение основных терминов данной темы, хотя за рубежом все четко прописано. В связи с этим необходимо дифференцировать основные понятия (рис. 25) [31, s. 16].

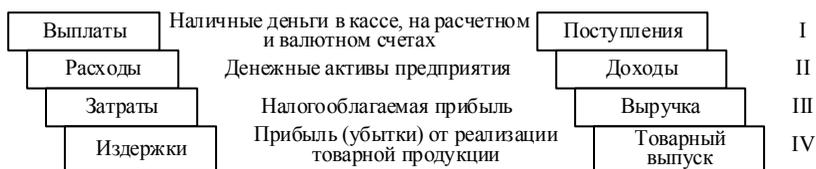


Рис. 25. Основные понятия теории учета на предприятиях

Как видим, I и II уровни показателей используются для расчета ликвидности и платежеспособности предприятия. Разница между поступлениями и выплатами дает сумму наличности, имеющуюся у предприятия в кассе, на расчетном и прочих счетах.

Разница между доходами и расходами показывает денежные активы предприятия с учетом дебиторской задолженности. III и IV уровни позволяют рассчитать результаты хозяйственной деятельности.

Разница между товарным выпуском и издержками дает прибыль от реализации товарной продукции. Разница между выручкой и затратами показывает налогооблагаемую прибыль. (В показатель «выручка» входят выручка от реализации товаров (работ, услуг) и имущественных прав и выручка от внереализационных операций; в показатель «затраты» включаются издержки на производство и реализацию, затраты по внереализационным операциям.)

Издержки предприятия непосредственно связаны с производством и реализацией продукции и представляют собой затраты живого и овеществленного труда на изготовление продукции и ее продажу за определенный период и применительно к конкретному производству.

Затраты – это издержки и прочие затраты на осуществление деятельности, непосредственно не обусловленной производством, но отражающейся на налогооблагаемой прибыли, а также связанные с другим периодом времени и размером затрат (рис. 26) [31, s. 21].



Рис. 26. Разграничение понятий «издержки» и «затраты»

Расходы и выплаты непосредственно связаны с движением денежных средств. Так, амортизация является статьей затрат и одновременно издержек на производство и реализацию продукции, но никогда не будет относиться к расходам или выплатам. Подобные рассуждения относятся к кредиторской задолженности и другим расходам.

До введения главы 25 «Налог на прибыль организаций» части II Налогового кодекса РФ основные понятия в российской экономической литературе различались именно указанным образом. В настоящее время возникла путаница понятий, относящихся к движению денежных средств и формированию прибыли.

Например, в Налоговом кодексе РФ налогооблагаемая база определяется исходя из разницы доходов и расходов предприятия.

Доходы в большинстве случаев признаются у предприятия уже при отгрузке товара независимо от фактического поступления денежных средств, а расходы – по факту совершения независимо от времени фактической выплаты денежных средств.

В Положении по бухгалтерскому учету «Расходы организации» (ПБУ 10/99), утвержденному приказом Министерства финансов России от 06.05.1999 г. № 33н, оговаривается, что «расходами организации признается уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, иного имущества) и (или) возникновения обязательств, приводящее к уменьшению капитала этой организации, за исключением уменьшения вкладов по решению участников (собственников имущества)... Для целей настоящего Положения выбытие актива именуется оплатой». Таким образом, в российском законодательстве понятие «расходы» применяется и к движению денежных средств, и к исчислению прибыли, хотя его было бы корректнее применять только к движению денежных активов.

При отнесении затрат на отдельные продукты (услуги) пользуются понятием «калькуляция себестоимости единицы продукции» с целью определения прибыли и рентабельности единицы продукции (услуг) для принятия управленческих решений о выгодности ее производства.

Постараемся придерживаться терминологии, принятой в мировой практике и существовавшей в российском учете до 1 января 2002 г., как наиболее отвечающей задачам изучения данной проблемы.

Предприятие может осуществлять производственную, инвестиционную и финансовую деятельность. Соответственно затраты будут делиться на две группы:

- 1) связанные с производством и реализацией;
- 2) внереализационные – затраты по погашению процентов по долговым обязательствам любого вида, затраты на оплату услуг банкам и т.п.

Рассмотрим в первую очередь затраты на производство и реализацию продукции, поскольку именно они доминируют на предприятиях (рис. 27).

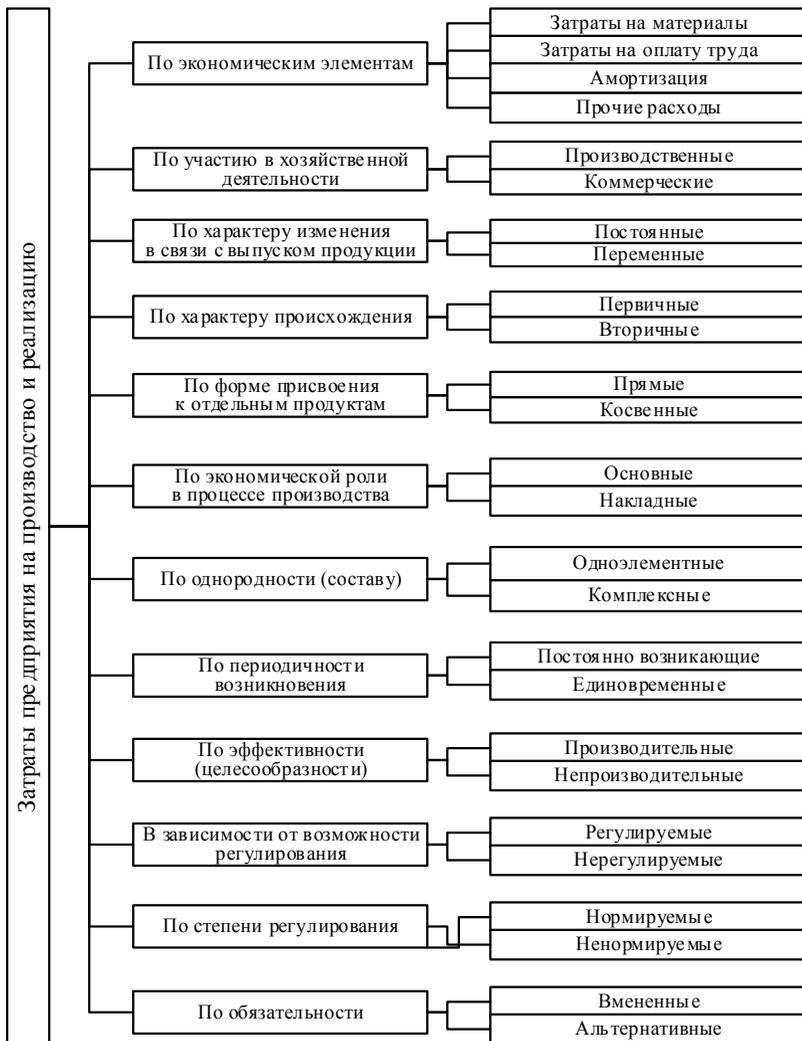


Рис. 27. Классификация затрат предприятия на производство и реализацию продукции

По *экономическим элементам* затраты на производство и реализацию продукции делятся на материальные, заработную плату, амортизацию и прочие. Такое деление необходимо для определения типа производства: материалоемкое оно или трудо-

емкое. На материалоемких предприятиях при кризисных явлениях в первую очередь необходимо снижать затраты на сырье, электроэнергию и пр., на трудоемких производствах – переводить работников на неполную рабочую неделю, сокращать заработную плату и пр. Однако опыт управления затратами в России в кризисные периоды свидетельствует о том, что эти факторы во внимание не принимаются.

По участию в хозяйственной деятельности затраты можно разделить на производственные и коммерческие. Совокупность производственных затрат показывает производственную себестоимость товарной продукции, т.е. затраты непосредственно производимые для обеспечения процесса производства. Процесс реализации продукции опосредуется другими затратами (такими как затраты на упаковку, на маркетинговые исследования и рекламу, на транспортировку, на комиссионные торговым агентам и т.п.). Эти затраты называют внепроизводственными или коммерческими, а прибавляя их к производственной себестоимости товарной продукции, получают полную себестоимость товарной продукции.

За рубежом, где используются современные технологии производства, коммерческие затраты преобладают над производственными, поскольку основной задачей становится не произвести, а продать продукцию.

В России же, наоборот, при энергозатратных, материалоемких и трудоемких технологиях затраты на производство намного превышают затраты на исследования рынка и сбыт продукции.

Затраты, которые не изменяются с ростом или снижением выпуска продукции, называют *постоянными*: амортизация основных фондов и износ нематериальных активов; заработная плата административно-управленческого персонала; затраты на сертификацию продукции и услуг; затраты на обеспечение нормальных условий труда и техники безопасности и т.п. Другая группа затрат, наоборот, изменяется пропорционально выпуску продукции. Такие затраты относят к переменным и включают в них затраты на сырье, материалы, электроэнергию на технологические нужды, затраты на оплату труда по сделанным расценкам или в процентах от выручки и т.п.

Деление затрат на постоянные и переменные зависит от специфики бизнеса и применяется для определения «точки безубыточности», т.е. критического объема продаж, по наступлении которого предприятие покрывает постоянные издержки и часть переменных, соответствующих выполненным объемам реализации продукции, и начинает получать прибыль. Такое деление применяется для управления затратами и принятия управленческих решений о целесообразности той или иной деятельности или при выборе инвестиционных проектов.

По характеру происхождения затраты бывают первичные и вторичные: к первичным относятся затраты на сырье, материалы и т.п.; вторичными являются затраты на запасные части, изготовленные вспомогательными цехами предприятия, и т.п. Для сокращения затрат изготовление продуктов вспомогательными цехами передается на аутсорсинг.

По форме присвоения к отдельным продуктам затраты делятся на прямые и косвенные. Это деление обусловлено отношением затрат на себестоимость продукции. Прямые затраты непосредственно связаны с конкретным видом продукции и могут прямо включаться в себестоимость этой продукции (затраты на сырье, основные материалы, заработная плата основных производственных рабочих и т.п.). Косвенные затраты связаны с производством нескольких видов продукции (общецеховые, общезаводские расходы, часть внепроизводственных); они могут быть отнесены на себестоимость определенного вида изделий лишь частично, согласно принятой базе. Выбор базы отнесения косвенных затрат на себестоимость представляет собой самостоятельное решение менеджеров конкретного предприятия и является очень ответственным, поскольку от него зависит уровень прибыли по продуктам, а значит, и выбор ассортимента выпускаемой продукции, выручка и, наконец, финансовое состояние предприятия. Для нивелирования ошибки в выборе базы распределения затрат современной экономической наукой предложен метод частичного распределения косвенных затрат.

По экономической роли в процессе производства затраты делятся на основные и накладные. Основными называют затраты, непосредственно связанные с технологическим процессом производства, а накладные образуются в связи с организацией,

обслуживанием и управлением им (к ним относятся общепроизводственные и общехозяйственные затраты). Высокий уровень накладных затрат свидетельствует о громоздком управленческом персонале, несоизмеримом с выпуском продукции.

Состав затрат *не однороден по содержанию*. По этому классификационному признаку они подразделяются на одноэлементные и комплексные. Одноэлементными называются затраты, состоящие из одного элемента, например: заработная плата, амортизация и т.п. Комплексными являются затраты, состоящие из нескольких элементов, например: цеховые и общезаводские расходы, в состав которых входят заработная плата соответствующего персонала; амортизация зданий, затраты на их текущий ремонт и другие затраты.

По периодичности возникновения затраты делятся на постоянно возникающие и единовременные. Постоянно возникающие затраты не зависят от различных факторов, влияющих на условия бизнеса, и обеспечивают его постоянный уровень. Единовременные затраты связаны с изменениями некоторых условий производства и реализации продукции. Например, к таким затратам можно отнести расходы на рекламу, на проведение исследований или научных разработок по выпуску нового изделия, расходы по гарантийному ремонту оборудования.

В зависимости *от целесообразности проведения* затраты делятся на производительные и непроизводительные. Результатом производительных затрат будет выпуск продукции и получение прибыли, а непроизводительных – увеличение затрат, не приведшее к положительному финансовому результату. Непроизводительными считаются затраты, связанные с выпуском бракованной продукции; сверхнормативный расход топлива, электроэнергии для технологических нужд, вызванные эксплуатацией неисправного оборудования и т.п.

В зависимости от возможности регулирования затраты делятся на регулируемые и нерегулируемые. Можно регулировать размер заработной платы на предприятии, однако расходы на сертификацию продукции практически не поддаются регулированию, так как не зависят от желания менеджеров предприятия. Степень регулирования зависит от того, насколько четко установлен законодательными актами размер затрат, относимых

на результаты хозяйственной деятельности. Например, командировочные и представительские расходы, расходы на рекламу и т.п. включают в общие затраты предприятия по производству и реализации продукции в размере норматива, установленного ст. 264 части II Налогового кодекса РФ.

По обязательности затраты предприятия бывают вмененные и альтернативные. Вмененными являются обязательные затраты, уровень которых регулируется государством и самим предприятием и без которых невозможен процесс производства. Альтернативные затраты предполагают наличие выбора в случае ограниченности ресурсов и характеризуют возможности, от которых отказываются, принимая какое-либо решение.

Вторым видом затрат хозяйствующих субъектов являются внереализационные затраты (расходы).

Внереализационные расходы включают в себя:

1) расходы на содержание переданного по договору аренды (лизинга) имущества (включая амортизацию по этому имуществу);

2) расходы в виде процентов по любым долговым обязательствам, в том числе процентов, начисленных по ценным бумагам и иным обязательствам, выпущенным (эмитированным) налогоплательщиком;

3) расходы на организацию выпуска собственных ценных бумаг, в частности на подготовку проспекта эмиссии ценных бумаг, изготовление или приобретение бланков, регистрацию ценных бумаг;

4) расходы, связанные с обслуживанием приобретенных ценных бумаг, в том числе с оплатой услуг реестродержателя, депозитария и т.п.;

5) расходы в виде отрицательной курсовой разницы, возникающей от переоценки имущества в виде валютных ценностей и требований (обязательств), стоимость которых выражена в иностранной валюте;

6) расходы в виде отрицательной (положительной) разницы, образующейся вследствие отклонения курса продажи (покупки) иностранной валюты от официального курса Центрального банка РФ, установленного на дату перехода права собственности на иностранную валюту;

7) расходы налогоплательщика, применяющего метод начисления, на формирование резервов по сомнительным долгам;

8) расходы на ликвидацию выводимых из эксплуатации основных средств, включая суммы недоначисленной в соответствии с установленным сроком полезного использования амортизации, а также расходы на ликвидацию объектов незавершенного строительства и иного имущества, монтаж которого не завершен, охрану недр и другие аналогичные работы;

9) расходы, связанные с консервацией и расконсервацией производственных мощностей и объектов;

10) судебные расходы и арбитражные сборы;

11) затраты на аннулированные производственные заказы, а также затраты на производство, не давшее продукции;

12) расходы по операциям с тарой;

13) расходы в виде признанных должником или подлежащих оплате на основании решения суда, вступившего в законную силу, штрафов, пеней и (или) иных санкций за нарушение договорных или долговых обязательств, а также расходы на возмещение причиненного ущерба;

14) расходы в виде налогов, относящихся к поставленным товарно-материальным ценностям, работам, услугам, если кредиторская задолженность по такой поставке списана в отчетном периоде в связи с истечением срока исковой давности или по другим основаниям;

15) расходы на услуги банков, в том числе связанные с установкой и эксплуатацией электронных систем документооборота между банком и клиентами, в частности системы «клиент – банк»;

16) расходы на проведение ежегодного собрания акционеров (участников, пайщиков);

17) не подлежащие компенсации из бюджета расходы на проведение работ по мобилизационной подготовке, включая затраты на содержание мощностей и объектов, загруженных (используемых) частично, но необходимых для выполнения мобилизационного плана;

18) расходы по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок;

19) другие обоснованные расходы.

К внереализационным расходам приравниваются убытки, полученные налогоплательщиком в отчетном (налоговом) периоде, в частности¹:

1) в виде убытков прошлых налоговых периодов, выявленных в текущем отчетном (налоговом) периоде;

2) суммы безнадежных долгов или суммы безнадежных долгов, не покрытые за счет средств резерва;

3) потери от простоев по внутрипроизводственным причинам;

4) не компенсируемые виновниками потери от простоев по внешним причинам;

5) расходы в виде недостачи материальных ценностей в производстве и на складах;

6) потери от стихийных бедствий, пожаров, аварий и других чрезвычайных ситуаций, включая затраты, связанные с предотвращением или ликвидацией последствий стихийных бедствий или чрезвычайных ситуаций;

7) убытки по сделке уступки прав требования.

В целях налогового учета в отношении расходов нужно отметить, что таковыми признаются обоснованные и документально подтвержденные затраты, а также убытки в соответствии со ст. 265 главы 25 Налогового кодекса РФ. При этом:

а) под *обоснованными* расходами понимаются экономически оправданные затраты, оценка которых выражена в денежной форме;

б) под *документально подтвержденными* расходами понимаются затраты, подтвержденные документами, оформленные в соответствии с законодательством РФ.

Кроме того, для признания затрат расходами необходимо, чтобы они были произведены для осуществления деятельности, направленной на получение дохода.

Расходы, подразделяемые в соответствии с Налоговым кодексом РФ на расходы на производство и реализацию и внереализационные расходы для налогового учета, необходимо также группировать по видам²:

¹ Налоговый кодекс РФ. Ч. II. Гл. 25. Ст. 265.

² Там же. Ст. 315.

1) расходы на производство и реализацию товаров (работ, услуг) собственного производства, а также расходы, понесенные при реализации имущества, имущественных прав, за исключением расходов, указанных ниже в пунктах 2, 3, 4 и 5; при этом общая сумма расходов уменьшается на суммы остатков незавершенного производства, остатков продукции на складе и продукции отгруженной, но не реализованной на конец отчетного (налогового) периода;

2) расходы, понесенные при реализации ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке;

3) расходы, понесенные при реализации покупных товаров;

4) расходы, понесенные при реализации финансовых инструментов срочных сделок, не обращающихся на организованном рынке;

5) расходы, связанные с реализацией основных средств;

6) расходы, понесенные обслуживающими производствами и хозяйствами при реализации ими товаров (работ, услуг).

Еще одной особенностью современного учета является использование методов определения и признания доходов и расходов для целей налогообложения – метода начисления и кассового метода.

При *методе начисления расходов* признаются в том отчетном периоде, в котором они имели место, независимо от фактического выбытия денежных средств и (или) иного имущества (имущественных прав).

Кассовый метод, напротив, связывает момент возникновения расходов с фактическим выбытием денежных средств и (или) иного имущества (имущественных прав). Изменить применяемый метод учета можно только с начала налогового периода¹.

Рассмотрим особенности определения расходов согласно методу начисления и кассовому методу.

Расходы по методу начисления признаются в том налоговом периоде, к которому они относятся, независимо от времени фактической выплаты денежных средств и (или) иной формы оплаты².

При признании расходов по договорам с конкретными сроками исполнения налогоплательщику следует руководствоваться

¹ Налоговый кодекс. Ч. II. Гл. 25. Ст. 313.

² Там же. Ст. 272.

условиями таких договоров, а также принципом равномерного формирования доходов и расходов, если такие договоры заключены на срок более одного отчетного (налогового) периода.

При признании расходов по договорам, предусматривающим получение дохода в течение более одного отчетного периода, но не устанавливающим поэтапную сдачу товаров (работ, услуг), нужно распределить их самостоятельно по принципу равномерного признания доходов и расходов¹. Примером может служить договор возмездного оказания услуг, по условиям которого исполнитель в течение года оказывает заказчику услуги с представлением соответствующего отчета по окончании срока действия договора, а заказчик ежемесячно выплачивает исполнителю фиксированную денежную сумму.

Расходы, которые не могут быть непосредственно отнесены на затраты по конкретному виду деятельности, распределяются пропорционально доле соответствующего дохода в суммарном объеме всех доходов налогоплательщика². В то же время расходы, попавшие в категории «расходы на производство и реализацию товаров (работ, услуг) собственного производства» и «расходы по торговым операциям», должны подразделяться на прямые и косвенные.

Расходами налогоплательщика, применяющего кассовый метод, признаются затраты после их фактической оплаты. При этом оплатой товара (работ, услуг, имущественных прав) считается прекращение встречного обязательства налогоплательщика-покупателя перед продавцом, которое непосредственно связано с поставкой этих товаров (выполнением работ, оказанием услуг, передачей имущественных прав)³. В то же время существуют особенности учета расходов по таким статьям, как материальные расходы, расходы на оплату труда, проценты за пользование заемными средствами, амортизация, расходы на уплату налогов и сборов. При этом методе выделение прямых и косвенных расходов не предусматривается.

¹ Налоговый кодекс. Ч. II. Гл. 25. Ст. 272.

² Там же.

³ Там же. Ст. 273.

Издержки на производство продукции	«←» Затраты на работы и услуги, не включаемые в валовую продукцию	«+»/«←» Изменение остатков расходов будущих периодов			
1. Себестоимость валовой продукции		«+»/«←» Изменение остатков расходов незавершенного производства			
2. Производственная себестоимость товарной продукции			«+» Внепроизводственные расходы		
3. Полная себестоимость товарной продукции				«+» Остатки готовой продукции на начало периода	«←» Остатки готовой продукции на конец периода
4. Полная себестоимость реализуемой продукции					

Рис. 28. Виды себестоимости продукции в организациях

Для целей управленческого учета предприятия определяют не расходы, а себестоимость.

На крупных производственных предприятиях исчисляют четыре вида себестоимости, на малых один вид – полную себестоимость реализуемой продукции (рис. 28).

От корректного формирования затрат предприятия во многом зависит правильное и обоснованное исчисление финансовых результатов его деятельности, т.е. прибыли и рентабельности.

Анализ четырех видов себестоимости поможет выявить проблемы с затратами на незавершенное производство, коммерческими и управленческими затратами, со сбытом.

6.2. Методы калькуляции себестоимости продукции

Калькулирование себестоимости – это процесс отнесения тех или иных видов затрат непосредственно на их носители. Ими могут быть отдельные продукты, услуги, направления деятельности предприятия. Отличие калькуляции себестоимости от сметы затрат состоит в том, что калькуляция составляется на единицу какой-либо продукции, а в смете затрат указываются все затраты на производство по их статьям. Такими статьями являются: материалы, заработная плата, амортизация, общезаводские, общезаводские расходы и т.п.

В зависимости от целей калькулирования различают плановую, сметную и фактическую калькуляции. Они отражают расходы на производство и реализацию единицы конкретного вида продукции в разрезе калькуляционных статей.

Плановая калькуляция составляется на плановый период на основе действующих на начало периода норм и смет.

Сметная калькуляция рассчитывается при проектировании новых производств и конструировании вновь осваиваемых изделий при отсутствии норм расхода.

Фактическая (отчетная) калькуляция отражает совокупность всех затрат на производство и реализацию продукции. Она используется для контроля над выполнением плановых заданий по снижению себестоимости различных видов продукции, а также для анализа динамики себестоимости.

Калькулирование позволяет не только определить себестоимость производимых продуктов, но и:

1) оптимизировать ассортимент выпускаемой продукции (определить целесообразность дальнейшего выпуска отдельных продуктов);

2) установить эффективные цены на продукцию;

3) определить целесообразность обновления действующей технологии и парка оборудования;

4) оценить качество работы управленческого персонала.

Современное калькулирование лежит в основе оценки выполнения принятого предприятием или центром ответственности плана. Оно необходимо для анализа причин отклонений от плановых заданий по себестоимости. Данные фактических калькуляций используются для последующего планирования себестоимости, для обоснования экономической эффективности внедрения новой техники, выбора современных технологических процессов, проведения мероприятий по повышению качества продукции и пр. По результатам калькулирования можно принять решение о проведении ремонта самостоятельно или с привлечением услуг сторонних организаций.

Наконец, калькулирование является основой трансфертного ценообразования. Трансфертная (внутренняя) цена применяется при коммерческих операциях между подразделениями одного и того же предприятия. Наибольшую актуальность формирование трансфертных цен имеет при наличии права у подразделения предприятия самостоятельно выходить на внешних покупателей. В этом случае от правильного формирования трансфертной цены будет зависеть финансовое положение организации. Если же продукция подразделения полностью потребляется внутри предприятия, то трансфертная цена является учетной категорией, необходимой для обеспечения хозяйственных связей между внутренними подразделениями предприятия.

Таким образом, калькулирование выступает основным элементом системы управления не только себестоимостью продукции, но и производством в целом.

Калькулирование на любом предприятии организуется в соответствии с определенными принципами.

1. Наличие научно обоснованной классификации затрат на производство

2. Установление объектов учета затрат, объектов калькулирования и калькуляционных единиц. Во многих случаях объекты учета затрат и объекты калькулирования не совпадают.

Необходимо различать объекты калькулирования, калькуляционную единицу, методы калькулирования.

К объектам калькулирования относятся продукция, услуги, полуфабрикаты, отдельные заказы и т.п.

Объекты калькулирования необходимо отличать от объектов учета затрат, которыми являются места их возникновения, виды или группы однородных продуктов. Местом возникновения затрат в управленческом учете называют структурные единицы и подразделения предприятия, в которых происходит первоначальное потребление производственных ресурсов (рабочие места, бригады, цехи и т.п.).

Калькуляционная единица представляет собой измеритель объекта калькулирования. Может выражаться показателями трех видов:

- а) натуральными;
- б) условно-натуральными;
- в) стоимостными.

В российской практике обычно выделяют два *метода калькулирования*: позаказный и попроцессный.

Позаказный метод используется в случае изготовления изделий отдельными партиями, которые существенно отличаются друг от друга. При этом прямые затраты списываются на заказ напрямую, а накладные перераспределяются на различные заказы пропорционально определенному проценту, устанавливаемому самим предприятием.

Затраты на единицу продукции определяются отношением общих затрат на заказ к количеству единиц в заказе.

Попроцессный метод калькуляции применяется на предприятиях, производящих большие партии однообразных изделий или имеющих непрерывный производственный процесс. При этом производственные затраты собираются на отдельном счете за определенный промежуток времени. Производственную себестоимость единицы продукции определяют делением общей суммы производственных затрат, понесенных определенным подразделением за определенный промежуток времени, на количество единиц готовой продукции, произведенных за этот же

промежуток. Накладные расходы относятся на себестоимость также в виде процента, определяемого предприятием.

Если сравнить эти два метода, то станут заметны их отличия (табл. 17).

Таблица 17

**Особенности позаказного
и попроцессного методов калькулирования себестоимости
[22, с. 62–69]**

Позаказный метод	Попроецессный метод
1. Аккумуляирование данных обо всех понесенных затратах и отнесение их на отдельные виды работ или партии готовой продукции	1. Аккумуляирование производственных затрат по подразделениям безотносительно отдельных заказов
2. Аккумуляирование затрат по каждой завершенной партии, а не за промежуток времени	2. Списание затрат за календарный период, а не за время, необходимое для выполнения заказа
3. Ведение только одного счета «Незавершенное производство», по которому ведутся отдельные карточки учета по каждому заказу, находящемуся в производстве	3. Открытие отдельных счетов «Незавершенное производство» для каждого подразделения

В настоящее время в калькулировании себестоимости все чаще используют нормативный подход, т.е. определяют нормативные затраты по статьям «Основные материалы», «Трудозатраты» и «Общепроизводственные расходы». На счете «Незавершенное производство» фиксируются нормативные значения затрат, а себестоимость готовой продукции автоматически формируется по нормативным затратам. Калькуляция себестоимости продукции также рассчитывается на основе этих нормативов. В случае отклонения фактических затрат от нормативных разница списывается на специальные счета отклонений.

Основная проблема при калькуляции себестоимости – корректное отнесение накладных расходов на объект калькулирования. В западной теории и практике в связи с этим различают два подхода к калькуляции себестоимости:

1) базирующийся на полном распределении косвенных затрат (рис. 29);

2) базирующийся на их частичном распределении (рис. 30).

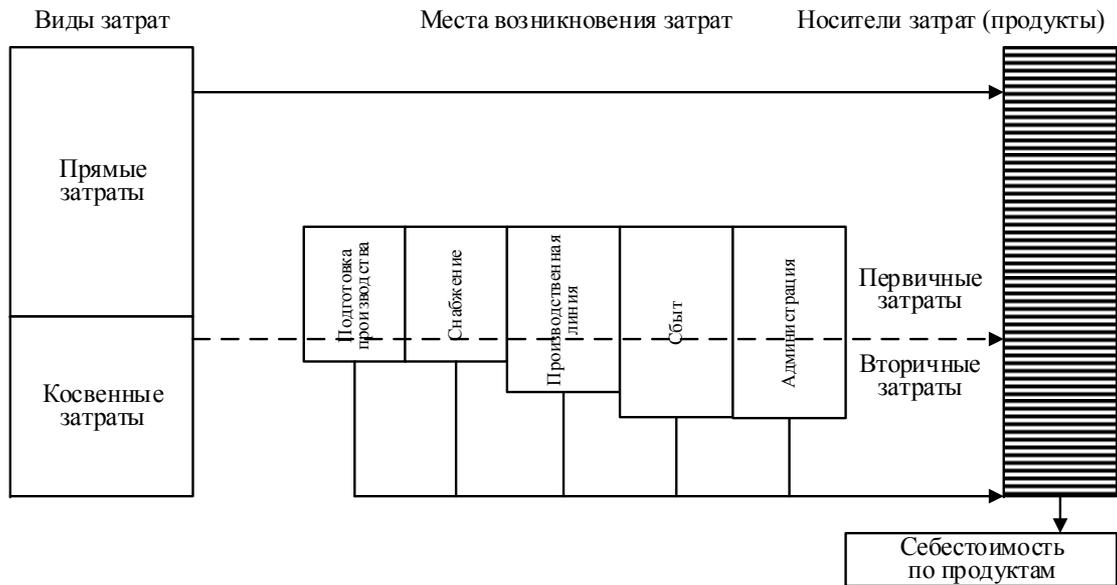


Рис. 29. Метод калькуляции, базирующийся на полном распределении косвенных затрат

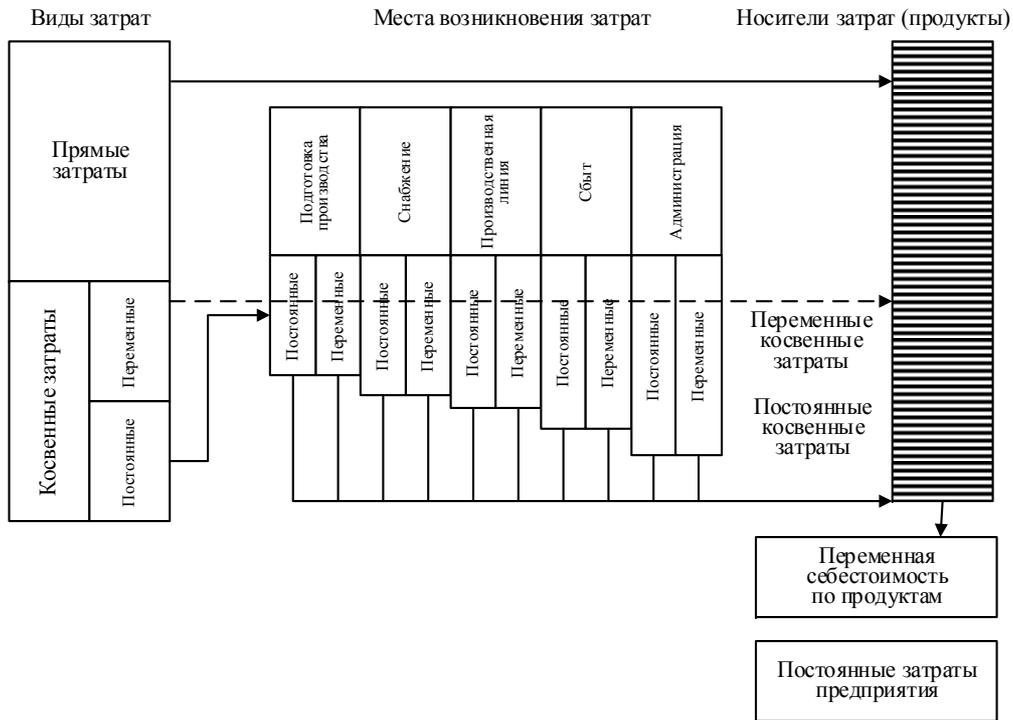


Рис. 30. Метод калькуляции, базирующийся на частичном распределении косвенных затрат

При полном распределении косвенных затрат прямые затраты сразу относятся на себестоимость конкретного продукта, а косвенные распределяются сначала по местам возникновения, и только потом по выбранной базе перераспределяются на продукты. Базу перераспределения предприятие может принять единую для всех косвенных затрат либо специальную для каждого места возникновения затрат. Себестоимость каждого изделия будет включать в себя прямые и перераспределенные косвенные затраты. Зная цену реализации каждого изделия, можно определить, прибыльно или убыточно его производство. Однако этот метод может применяться только при производстве однородной продукции, так как в его основе лежит пропорциональность издержек.

Принцип частичного распределения косвенных затрат основан на их делении на две группы: постоянные и переменные.

Переменными косвенными затратами будут являться такие, которые изменяются пропорционально объему выпускаемой продукции. *Постоянные косвенные затраты* не меняются в зависимости от изменения объема производства. При этом переменные косвенные затраты будут перераспределяться через места возникновения, а постоянные косвенные затраты вообще не будут переноситься на себестоимость продукта и станут покрываться в целом из маржинального дохода предприятия¹. Таким образом, при методе, базирующемся на частичном распределении косвенных затрат, будет рассчитываться не полная себестоимость единицы продукции, а «переменная» себестоимость, состоящая из прямых затрат и переменных косвенных затрат². Зная цену реализации конкретного изделия, можно определить «вклад в покрытие затрат» этого изделия. Вклад в покрытие затрат, или, иначе говоря, маржинальный доход по конкретному продукту, будет представлять собой разницу между ценой реализации единицы продукции и «переменной» себестоимостью. Для производства будет выгоден продукт с более высоким относительным маржинальным доходом.

¹ Маржинальный доход предприятия определяется как разность между выручкой от реализации продукции и переменными затратами по всем продуктам. По экономическому содержанию он состоит из постоянных затрат и прибыли.

² Такая система расчета себестоимости называется «директ-костинг».

Аналогом отечественной сокращенной себестоимости является себестоимость, исчисленная по принятой, за рубежом системе «директ-кост». Она также калькулируется по прямым и переменным косвенным расходам, однако в отличие от российской практики, за рубежом к постоянным расходам относят не только управленческие (общехозяйственные), но и часть общепроизводственных расходов. Калькулирование себестоимости по системе «директ-кост» предусматривает неизменную величину постоянных расходов при любом объеме производства, хотя деление всех затрат на постоянные и переменные (включая разделение полупеременных издержек) весьма условно.

В зарубежной практике в настоящее время получил распространение еще один подход к калькулированию – ABC-метод. Он основан на учете затрат по функциям.

Калькулирование по ABC-методу включает в себя следующие этапы:

1) определение основных видов деятельности, имеющих место в компании;

2) создание для каждого вида деятельности центра затрат¹;

3) определение носителя затрат² для каждого вида деятельности;

4) определение критерия распределения затрат по каждому виду деятельности на продукт в соответствии с потребностью в ней.

Данный подход позволяет более точно определить себестоимость единицы изделия или заказа при наличии на предприятии большого спектра переделов и обслуживающих производств.

Калькулирование себестоимости является важным этапом в определении рентабельности производства различных изделий, заказов и т.п. Калькуляция позволяет определить издержки на единицу продукции, а сравнение их с рыночной ценой дает

¹ Центр затрат – функциональное подразделение предприятия, интегрированное в производственный процесс и не работающее с внешними клиентами. Деятельность центра затрат оценивают по фактическим затратам и их экономии по сравнению с плановым уровнем.

² Носителями затрат являются объекты калькулирования, т.е. отдельные группы изделий, услуг, заказы и т.п.

понятие об уровне прибыли (убытков) на единицу продукции. Эта информация очень важна для разработки ассортиментной политики.

Правильное установление подхода к калькуляции себестоимости имеет очень большое значение не только в политике формирования затрат, но и во всей финансовой политике предприятия – от этого зависит корректность определения финансовых результатов производства и реализации по конкретному изданию или направлению деятельности.

6.3. Методы управления расходами (затратами) предприятия

Система управления затратами – следующий аспект проблем, стоящих перед предприятием. Для российских экономистов новым является системный характер управления затратами.

Западными учеными разработаны принципы, подходы и инструменты управления затратами [30, с. 345]:

1) внедрение метода управления себестоимостью по отклонениям;

2) применение и систематическое обновление технически обоснованных норм;

3) планирование затрат на производство на всех уровнях организационной структуры;

4) существенное увеличение периодичности распределения расходов на обслуживание производства и управление, а также использование отдельных элементов метода «сокращенной себестоимости» («директ-кост»);

5) обобщение и анализ данных об отклонениях от норм затрат и изменениях норм по бригадам, участкам, цехам, предприятиям, по местам возникновения, причинам и виновникам;

6) совершенствование методов анализа себестоимости.

Учет затрат на производство и планирование себестоимости продукции имеет свою специфику, обусловленную технологией и организацией производства. Отсюда потребность внедрения на каждом конкретном предприятии индивидуальной системы управления затратами, учитывающей отраслевые особенности и специфику предприятия.

Определим информационную сущность системного подхода к управлению предприятием в целом и затратами в частности и четко установим его функции – планирование, учет, анализ и регулирование. Процесс формирования прямой информационной связи в системе управления себестоимостью продукции представлен на рис. 31.

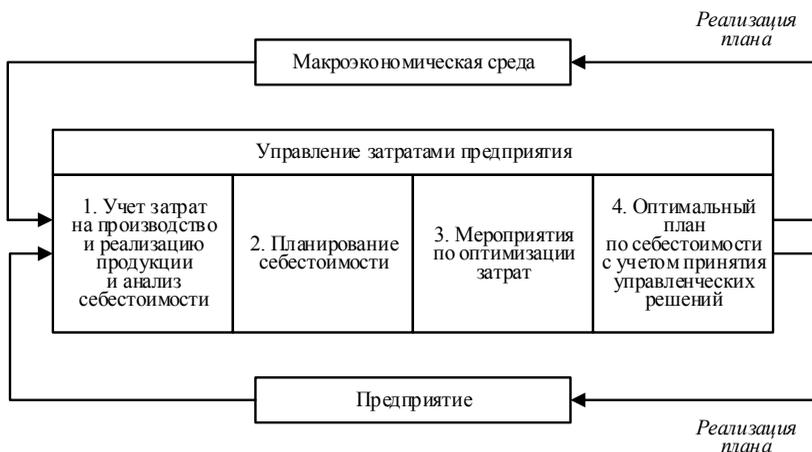


Рис. 31. Алгоритм управления затратами предприятия

Процесс управления себестоимостью можно подразделить на четыре этапа:

1) учет затрат на производство и реализацию (сбор, осмысление, идентификация, предварительная обработка и передача данных) и анализ себестоимости (сопоставление с нормативными и плановыми данными, выявление отклонений и причин их возникновения и т.д.);

2) планирование себестоимости (принятие решений) на следующий год;

3) разработка мероприятий по оптимизации затрат;

4) разработка оптимального плана по себестоимости с учетом принятия управленческих решений и его реализация (предвидение конкретных условий осуществления управленческого решения и передача обратной связи, реализация решения).

Исключительная роль в процессе принятия управленческого решения принадлежит формированию учетной информа-

ции о затратах на производство и реализацию. Учетная информация российских промышленных предприятий в настоящее время громоздка, неэффективна и далеко не полностью отвечает потребностям управления. Отечественный учет в основном ориентирован на отчетность, позволяющую определить только тенденцию и динамику показателей и не раскрывающую ни узких мест (непроизводительных расходов), ни резервов производства. При этом необходимо различать функции различных видов учета на предприятии – финансового и управленческого, являющиеся подсистемами бухгалтерского учета.

Бухгалтерский учет – это основная информационная система предприятия, предназначенная как для внутренних, так и для внешних пользователей.

Составление внешних отчетов относится к сфере *финансового учета*, предоставляющего данные согласно законодательству и стандартам для акционеров, кредиторов и других внешних пользователей. Он отражает результаты уже совершенных действий и по своей природе имеет «исторический» характер.

Управленческий учет обеспечивает информацией стратегическое и тактическое, экономическое и технологическое, инновационное и структурное управление, позволяя решить проблемы, связанные как с внутренним, так и с внешним управлением, и включает в себя планирование, отражение фактических данных в аналитическом и синтетическом учете и отчетности, контроль и анализ исполнения бюджетов, подготовку информации для ситуационных управленческих решений.

Организация управленческого учета является основой планирования себестоимости с целью дальнейшего принятия решений по ее оптимизации.

Планирование себестоимости можно осуществлять по системам «стандарт-кост», «директ-кост», основываясь на показателе «порог рентабельности», с помощью математических подходов и техники имитационных расчетов.

Система «стандарт-кост» основана на применении метода нормативного распределения постоянных затрат, нормативного метода учета затрат и калькулирования себестоимости.

Стандарты затрат, смет и калькулирования производства единицы продукции позволяют эффективно контролировать отклонения фактических затрат от стандартов и оперативно устранять причины перерасходов, регулируя процесс формирования себестоимости, называемый управлением по отклонениям.

Преимущество системы «стандарт-кост» перед другими системами и методами учета и планирования затрат на производство и реализацию состоит в возможности расчета себестоимости единицы продукции для определения ее оптимальной цены, более точного составления плана (отчета) прибыли, а также обеспечения информацией об объеме отклонений от нормативов и о причинах их возникновения.

Нормативы затрат в сметах устанавливаются на основе издержек за истекший период и отражают будущие издержки, поэтому они являются ценным источником информации для решения многих вопросов, в частности вопросов, связанных с ценообразованием.

Сущность метода «директ-кост» заключается в том, что в себестоимости продукции учитываются и планируются только переменные затраты, постоянные же накапливаются на отдельном счете и с заданной периодичностью списываются непосредственно на счет финансовых результатов, на статью «Прибыли и убытки».

Рассмотрим метод «покрытия затрат» по продуктам, являющийся основой метода «директ-кост» и позволяющий определить выгодность производства и реализации отдельных продуктов и услуг, на конкретном примере (табл. 18).

Т а б л и ц а 1 8

Расчет доли покрытия издержек по продуктам, млн р.

№ п/п	Показатель	Продукты				Итого
		А	В	С	Д	
1	Выручка от реализации продукции	800	600	400	900	2700
2	Переменные издержки	600	400	150	300	1450
3	Покрытие издержек	200	200	250	600	1250
4	Доля покрытия издержек по продуктам, % (стр. 1 – стр. 2) / стр. 1 × 100%	25	33	63	67	54
5	Постоянные издержки					250
6	Прибыль					1 000
7	Ранг продукции	4	3	2	1	

Как видно из табл. 18, предприятие выпускает четыре вида изделий, имея по ним различные обороты и переменные издержки. Самый выгодный для производства вид продукции тот, который окупает в большей мере переменные издержки, – продукт D. Он имеет 1-й ранг по эффективности. На втором месте стоит продукт C. Хотя его оборот в 2 раза ниже, чем оборот по продукту D, выпускать продукт C тоже очень выгодно. Он имеет 2-й ранг. Так же можно проанализировать эффективность выпуска по продуктам A и B.

Одновременно с анализом покрытия затрат по продуктам необходимо провести анализ их жизненного цикла. Только в этом случае можно выработать правильную ассортиментную политику предприятия. Так, при анализе жизненного цикла продукта A может выясниться, что он только входит на рынок и поэтому требует высоких затрат. Но может быть и другой вариант: издержки по продукту A высоки в связи с устаревшей технологией и снижением объемов продаж до представленного уровня. В первом случае продукт следует оставить в ассортиментной корзине, а во втором – исключить, тем самым снизив издержки по предприятию в целом. Этот метод дает возможность не только планировать, но и одновременно разрабатывать мероприятия по снижению издержек.

Для планирования и управления затратами можно использовать подход, основанный на определении «критического объема продаж» или «точки безубыточности». Затраты предприятия при этом делятся на постоянные и переменные. Такое деление производится для целей управления, потому что планирование, контроль и регулирование затрат непосредственно связаны с изменением объемов производства и реализации продукции.

Анализ зависимости затрат от объемов производства и выручки от реализации называют *операционным анализом*. В современных условиях он является основным инструментом оперативного финансового планирования при составлении и оценке бизнес-планов инвестиционных проектов и бюджета предприятия на планируемый финансовый год.

Операционный анализ позволяет определить выручку, при которой предприятие не имеет ни прибыли, ни убытков. Этот объем выручки называют «точкой критического объема про-

даж» или «точкой безубыточности» (ВЕР). Данную величину выручки можно определить по формуле и выразить графически.

ВЕР исчисляется следующим образом:

$$\text{ВЕР} = \frac{З_{\text{пост}}}{В - З_{\text{пер}}}, \quad (52)$$

где $З_{\text{пост}}$ – постоянные затраты на производство и реализацию продукции; $В$ – выручка от реализации продукции; $З_{\text{пер}}$ – переменные затраты на производство и реализацию продукции.

Расчеты основываются на ряде допущений.

1. Они производятся для четко определенного промежутка времени.

2. Постоянные затраты являются неизменными на планируемом промежутке времени.

3. Переменные издержки изменяются в связи с изменением объема реализации, но остаются неизменными в расчете на единицу продукции.

4. Цена за единицу продукции не изменяется для всего планируемого объема продаж.

5. Выручка рассчитывается не по объему производства, а по объему реализации продукции.

График «точки безубыточности» представлен на рис. 32.

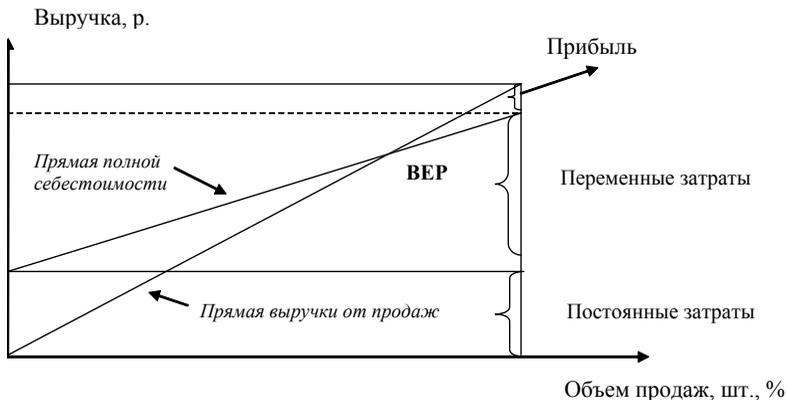


Рис. 32. График нахождения «точки безубыточности»

Изменение запланированных условий производства и реализации продукции может привести к ухудшению показателей прибыли и рентабельности. В связи с этим каждое изменение должно также оцениваться и анализироваться. С этой целью введено понятие «запас финансовой прочности» (ЗФП).

Его размер определяют по формуле

$$\text{ЗФП} = \frac{V^1 - \text{ВЕР}}{V} \times 100\%, \quad (53)$$

где V^1 – выручка от реализации, измененная под воздействием определенных факторов; V – выручка, первоначально принятая для расчетов; ВЕР – критический объем продаж в денежном выражении, первоначально принятый для расчетов.

Пусть запас финансовой прочности при изменении условий бизнеса предприятия составил 20%. Экономический смысл этой величины таков, что объем продаж может снизиться еще на 20%, прежде чем будет достигнута точка безубыточности и предприятие перейдет в сегмент убытков.

Следует также отметить, что изменение выручки не пропорционально влияет на объем прибыли от реализации продукции. Количественная оценка изменения прибыли в зависимости от изменения объема реализации определяется с помощью операционного рычага.

В случае управления затратами операционный рычаг исчисляется в процентах и показывает, на сколько процентов изменится прибыль при изменении выручки на 1%. Операционный рычаг связан с предпринимательским риском. Например, предприятие имеет операционный рычаг на уровне 10%. Если объем продаж возрастет на 1% по сравнению с уровнем точки безубыточности, то прибыль увеличится на 10%, а если объем продаж снизится на 1% от точки критического объема продаж, то прибыль уменьшится на 10%.

Высокий уровень операционного рычага возникает на предприятиях с высокими постоянными и низкими переменными издержками на единицу продукции. Относительно низкие постоянные затраты и высокие переменные затраты на единицу продукции, наоборот, ведут к низкому уровню операционного рычага.

Предприятия в своей финансовой политике обязательно обращают внимание при планировании и контроле издержек и прибыли на такие инструменты управления, как запас финансовой прочности и эффект операционного рычага и их приемлемые значения, особенно если речь идет о выборе варианта развития. Например, при росте доли постоянных затрат¹ (даже при снижении переменных затрат на единицу продукции) руководство предприятия должно направить свои усилия на рост объема продаж для снижения риска. Однако во многих случаях менеджеры предприятий принимают решения о сохранении уровня затрат, не изменяя их структуры, не понимая последствий таких решений.

Разработка математических методов и имитационных расчетов позволяет решать задачи, связанные с планированием объема производимых партий готовой продукции, контролем и управлением запасами, формированием моделей учета затрат и выручки, а также с осуществлением капиталовложений в условиях неопределенности конъюнктуры. В настоящее время управление затратами идет по пути конструирования комплексных финансово-экономических моделей.

Мерами, позволяющими снижать себестоимость, могут быть улучшение технологии производства и качества изделий, пересмотр ассортиментной политики, снижение постоянных затрат и т.п. Уже на этапе планирования менеджеры могут определить необходимые для оптимизации затрат мероприятия.

В итоге предприятие получает оптимальный план по затратам, в котором будут учтены принятые управленческие решения. Затем начинается реализация плана, а в последующем все стадии управления повторяются: факт сравнивается с планом, выявляются проблемы, составляется новый план по затратам. Таким образом, управление затратами позволяет улучшать один из главных оценочных показателей деятельности предприятия – прибыль.

¹ Постоянные затраты могут увеличиваться при повышении заработной платы административно-управленческого персонала, амортизации, росте затрат на коммунально-бытовое обслуживание офисных помещений, налога на имущество и т.п.

Заключение

Изучение вопросов управления предприятиями в рыночной экономике позволяет констатировать, что денежное хозяйство предприятий является объективной категорией данного типа экономической системы, базирующейся на теории денег и финансов, а также на практике финансового менеджмента и контроллинга.

Денежное хозяйство предприятий представляет собой систему денежных отношений по формированию и использованию денежного капитала и потоков денежных средств для осуществления производственной и инвестиционной деятельности с целью укрепления конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности бизнеса. Денежное хозяйство предприятий – категория более широкая, чем финансы предприятий, поскольку включает организацию всей совокупности денежных отношений как финансового, так и нефинансового характера. Система управления денежным хозяйством является ничем иным, как финансовым менеджментом, который можно определить как систему денежных отношений по поводу управления денежным хозяйством предприятий, направленную на достижение стратегических и тактических целей развития бизнеса, определенных на основе разработанной собственниками финансовой политики.

Сущность исследуемой категории проявляется через такие функции, как формирование и использование денежного капитала; формирование и использование потоков денежных средств.

Исходя из этого можно выделить три принципа организации денежного хозяйства: плановости и системного подхода; достижения оптимальной структуры денежного капитала предприятия; обеспечения финансовой устойчивости предприятия.

Структура денежного хозяйства включает в себя следующие объекты финансового управления: денежный капитал (фонды), инвестиции в основной капитал, вложения в оборотный ка-

питал, затраты, прибыль, денежные потоки (входящие и исходящие). Субъектом управления выступают собственники и менеджеры предприятия.

Система управления денежным хозяйством предприятия начинается с планирования, которое включает три уровня: формирование политики; разработку стратегического плана, в том числе финансового; оперативное планирование, в том числе бизнес-планирование и бюджетирование.

Финансовая политика формируется по объектам финансового управления и представляет собой совокупность норм и условий управления денежным капиталом (фондами) и потоками денежных средств, устанавливаемых собственниками бизнеса для достижения конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности предприятия. Политика является ориентиром для менеджеров предприятия при разработке стратегии, в частности стратегических целей и мероприятий.

Стратегическое планирование представляет собой процесс, при помощи которого определяется дальнейшее развитие предприятия исходя из поставленных целей, ориентированных на политику собственников. Это исключает объективные противоречия между целями собственников и менеджеров при управлении бизнесом.

Обоснование стратегических мероприятий, требующих инвестиций, производится с помощью бизнес-планирования, а план текущей деятельности представляется в виде бюджета предприятия.

Интегрированные хозяйствующие субъекты (холдинги, ФПГ и т.п.) имеют специфику в планировании и управлении, выражающуюся в том, что стратегия включает два уровня: корпоративный и отдельных предприятий, входящих в интегрированный субъект. Вторая специфическая черта состоит в том, что бюджеты отдельных предприятий консолидируются в единый на уровне управляющей компании интегрированного хозяйствующего субъекта.

Непрерывность процесса управления обеспечивается системой контроллинга, который можно трактовать как функционально обособленное направление экономической работы на предприятии, связанное с разработкой и реализацией стратегических и опе-

ративных планов на основе особых систем контроля и информации. Контроллинг решает задачи учета, поддержки процесса планирования, контроля реализации планов, информационно-аналитического обеспечения руководства предприятия.

Только такой комплексный подход к управлению денежным хозяйством предприятий позволит им динамично развиваться в условиях конкуренции и оставаться инвестиционно привлекательными.

Библиографический список

1. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? М.: Финансы и статистика, 1995.
2. Бланк И. А. Финансовый менеджмент. Киев: Ника-Центр; Эльга, 2000.
3. Большаков С.В. Основы управления финансами: учеб. пособие. М.: ФБК-Пресс, 2000.
4. Бочаров В. В. Корпоративные финансы. СПб.: Питер, 2001.
5. Бочаров В. В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций. М.: Финансы и статистика, 2001.
6. Гражданский кодекс РФ.
7. Друкер П. Ф. Бизнес и инновации / пер. на рус. К. Голвинского. М.: Вильямс, 2007.
8. Измерение научно-технической деятельности. Предлагаемая стандартная практика для обследований исследований и экспериментальных разработок: руководство Фраскати / пер. и науч. ред. Л. М. Гохберга. Париж–Москва: ОЭСР. ЦИСН, 1995.
9. Индекс ОПОРЫ 2010–2011: Отчет ОПОРЫ РОССИИ. URL: www.opora.ru.
10. Инновационное малое и среднее предпринимательство: проблемы развития / ОПОРА РОССИИ – ВЦИОМ: Отчет по результатам общероссийского исследования. М., 2005. URL: www.wciom.ru.
11. Колчина Н. В., Поляк Г. Б., Павлова Л. П. Финансы предприятий: учеб. для вузов / под ред. Н. В. Колчиной. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Юнити-Дана, 2001.
12. Кулагин А.С. Немного о термине «инновация» // Инновации. 2004. № 7.
13. Ли Ч. Ф., Финнерти Дж. И. Финансы корпораций: теория, методы и практика: пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2000.

14. Малое и среднее предпринимательство города Каменска-Уральского: состояние и перспективы развития / М. С. Астахов, А. В. Макаров и др. – Екатеринбург, 2011.
15. Малое и среднее предпринимательства города Нижнего Тагила: состояние и перспективы развития / В. П. Исаева, А. В. Макаров, А. В. Ларин и др. Н. Тагил–Екатеринбург, 2011.
16. Павлова Л. Н. Финансы предприятий: учеб. для вузов. М.: Финансы; Юнити-Дана, 1998.
17. Пелих А. С. Организация предпринимательской деятельности. М.: Дело, 2002.
18. Предпринимательский климат в России: Индекс ОПОРЫ – 2012: Отчет ОПОРЫ РОССИИ. URL: www.opora.ru.
19. Руководство Осло: рекомендации по сбору и анализу данных по инновациям. 3-е изд.: пер. с англ. М.: ОЭСР. ЦИСН, 2010.
20. Сабанти Б. М. Теория финансов: учеб. пособие. М.: Менеджер, 1998.
21. Сутормина В. Н. Финансы капиталистических государств. Киев: Вища школа, 1983.
22. Управленческий учет: учеб. пособие / под ред. А. Д. Шеремета. М.: ФБК-Пресс, 1999.
23. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / под ред. Е. С. Стояновой. 4-е изд., перераб. и доп. М.: Перспектива, 1999.
24. Финансовый менеджмент (техника эффективного менеджмента): в 2 кн. М., 1996. Кн. 1.
25. Финансы: учеб. для вузов / под ред. М. В. Романовского, О. В. Врублевской, Б. М. Сабанти. М.: Перспектива; Юрайт, 2000.
26. Финансы и кредит: учебник / А. Ю. Казак и др.; под ред. А. Ю. Казака. Екатеринбург: ЯВА, 1996.
27. Финансы предприятий: учебник / под ред. М. В. Романовского. СПб.: Бизнес-пресса, 2000.
28. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Финансы предприятия. М.: ИНФРА-М, 1997.
29. Шумпетер Й. Теория экономического развития. М., 1982.

30. Bohm H.-H., Wille F. Deckungsbeitragsrechnung. Grenzkostenrechnung und Optimierung. Munhen, 1977.
31. Haberstock L. Kostenrechnung. Berlin: ESV, 1998. 10 Aufl.
32. Официальный портал Екатеринбурга. URL: www.ekburg.ru.
33. Сайт Министерства экономического развития Российской Федерации. URL: www.economy.gov.ru/mines/main.
34. Сайт Национального института системных исследований проблем предпринимательства. URL: www.nisse.ru.
35. Сайт Правительства Свердловской области. URL: www.midural.ru
36. Сайт Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации. URL: www.gks.ru.
37. Federal Ministry of Economics and Technology. URL: www.bmwi.de.

Учебное издание

ФИНАНСЫ ОРГАНИЗАЦИЙ (ПРЕДПРИЯТИЙ)

Учебное пособие

Часть 1

Редактор и корректор *Л. В. Матвеева*

Компьютерная верстка *М. В. Брагиной*

Поз. 16. Подписано в печать 27.08.2015.

Формат бумаги 60 × 84¹/₁₆. Гарнитура Таймс. Бумага офсетная. Печать плоская.

Уч.-изд. л. 9,15. Усл. печ. л. 13,2. Заказ 496. Тираж 88 экз.

Издательство Уральского государственного экономического университета

620144, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45

Отпечатано с готового оригинал-макета в подразделении оперативной полиграфии

Уральского государственного экономического университета



УРАЛЬСКИЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ
УрГЭУ–СИНХ