

Министерство образования и науки Российской Федерации

ТОМСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
СИСТЕМ УПРАВЛЕНИЯ И РАДИОЭЛЕКТРОНИКИ (ТУСУР)

В. Ю. Цибульникова

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Учебное пособие

Томск
«Эль Контент»
2014

УДК 658.14:334.784(075.8)

ББК 65.292.34-93я73

Ц 569

Рецензенты:

Куимова М. С., финансовый аналитик филиала ЗАО «ИнвестАгент» в г. Томске;

Красина Ф. А., доцент кафедры экономики ТУСУРа.

Цибульникова В. Ю.

Ц 569 Корпоративные финансы : учебное пособие / В. Ю. Цибульникова. —
Томск : Эль Контент, 2014. — 170 с.

ISBN 978-5-4332-0192-7

Учебная дисциплина «Корпоративные финансы» входит в базовую (общепрофессиональную) часть цикла Федерального государственного образовательного стандарта высшего профессионального образования для бакалавров. В учебном пособии рассмотрены финансовые инструменты, логика, алгоритмы принятия и обеспечения реализации инвестиционно-финансовых решений, которые затрагивают обеспечение функционирования и разработку стратегии дальнейшего присутствия на рынке в организациях определенной организационно-правовой формы (корпорациях).

Изучение особенностей финансов корпораций позволит получить представление о способах управления крупной компанией, методах управления устойчивостью компании.

УДК 658.14:334.784(075.8)

ББК 65.292.34-93я73

ISBN 978-5-4332-0192-7

© Цибульникова В. Ю., 2014

© Оформление.

ООО «Эль Контент», 2014

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	5
1 Введение в корпоративные финансы	8
1.1 Корпоративные финансы и финансовая система Российской Федерации	8
1.2 Содержание и функции корпоративных финансов	10
1.3 Цели деятельности компании и система корпоративного управления	14
2 Управление оборотными и внеоборотными активами корпорации	24
2.1 Управление внеоборотными активами	24
2.1.1 Анализ состава, структуры и динамики внеоборотных активов	24
2.1.2 Оценка состояния и использования основных средств	26
2.1.3 Учет износа основных средств и источники финансирования их воспроизводства	29
2.2 Управление оборотными активами	33
2.2.1 Оборотные активы и оборотный капитал, классификация оборотных активов	33
2.2.2 Процесс управления оборотными активами	38
3 Управление запасами	48
3.1 Определение целей формирования запасов	48
3.2 Методы управления объемом запасов	51
3.3 Определение потребности в запасах	53
3.4 Модели управления запасами корпорации	56
4 Управление дебиторской задолженностью	63
4.1 Основы управления дебиторской задолженностью	63
4.2 Формирование кредитной политики предприятия по отношению к дебиторам	67
4.3 Оценка допустимых объемов инвестиций в дебиторскую задолженность	69
4.4 Методы инкассации и рефинансирования дебиторской задолженности	72
5 Управление денежными активами	81
5.1 Денежные активы предприятия. Анализ состава, структуры и динамики денежных активов	81

5.2	Оценка потребности в денежных активах	92
5.3	Методы управления остатком денежных средств	96
6	Управление источниками финансирования активов	98
6.1	Капитал предприятия	98
6.1.1	Капитал предприятия и классификация его видов	98
6.1.2	Финансовая структура капитала	100
6.1.3	Формирование собственного капитала	106
6.1.4	Формирование заемного капитала	111
6.1.5	Финансирование инвестиционной деятельности	114
6.2	Управление формированием прибыли. Точка безубыточности	116
6.3	Дивидендная политика. Влияние на стоимость компании	118
7	Затраты на производство и реализацию продукции корпорации	123
7.1	Экономическое содержание и классификация расходов и издержек	123
7.2	Классификация затрат, относимых на себестоимость продукции, услуг	128
7.3	Планирование себестоимости реализуемой продукции	131
8	Современные проблемы корпоративного финансового управления	134
8.1	Антикризисное финансовое управление	134
8.1.1	Диагностика вероятности банкротства	134
8.1.2	Финансовая стабилизация предприятия на основе реорганизации	147
8.2	Управление стоимостью компании. Основные критерии эффективности при управлении стоимостью бизнеса	151
8.3	Корпоративное налоговое планирование	154
8.3.1	Содержание корпоративного налогового планирования и прогнозирования	154
8.3.2	Классификация и виды корпоративного налогового планирования	155
8.3.3	Принципы корпоративного налогового планирования	156
8.3.4	Этапы корпоративного налогового планирования	157
8.3.5	Показатели эффективности корпоративного налогового планирования	158
8.3.6	Методы корпоративного налогового планирования и прогнозирования	160
8.4	Финансовая инженерия. Гибридные финансовые инструменты, финансовые продукты и стратегии	162
	Заключение	164
	Литература	165
	Глоссарий	166

ВВЕДЕНИЕ

Практически любое управленческое решение в компании порождает движение денежных средств и, соответственно, денежные отношения. Выбор конкурентной стратегии на рынке, направлений деятельности (формирование ассортимента выпускаемой продукции и услуг, географического положения и т. п.), форм взаимоотношений с контрагентами, персоналом и менеджментом определяет финансовую структуру компании, финансовую стратегию и инвестиционную политику. Это находит отражение в ключевых финансовых показателях деятельности и денежных выгодах заинтересованных групп.

Вместе с тем решения, касающиеся собственно финансовой сферы деятельности бизнеса (денежные оттоки по покупке отдельных активов или бизнесов, привлечение собственного или заемного капитала, выбор формы привлечения), оказывают значимое влияние на выбор направления развития компании, ее устойчивость на рынке и возможности роста. Отсутствие надлежащего контроля над движением денег, непродуманность краткосрочных (тактических) и долгосрочных решений дезорганизуют управленческую систему и могут привести к потере конкурентных позиций на рынке. Поэтому *учет финансов корпораций* является одной из самых динамично развивающихся областей экономической науки.

Главная задача курса — показать специфичность современной финансовой аналитики, объяснить понятийный аппарат современных моделей управления финансовыми потоками коммерческой организации на примере корпорации, дать представление об используемых методах и алгоритмах анализа финансовых проблем корпораций и принятия инвестиционно-финансовых решений на уровне фирмы.

Учебный курс «Корпоративные финансы» изучает финансовые инструменты и логику, алгоритмы принятия и обеспечения реализации инвестиционно-финансовых решений, которые затрагивают обеспечение функционирования и разработку стратегии дальнейшего присутствия на рынке в организациях определенной организационно-правовой формы (корпорациях).

Для традиционно рассматриваемой корпорации характерны:

- коммерческая направленность деятельности организации, нацеленная на максимизацию прибыли или иных денежных выгод в краткосрочном периоде и на рост рыночной оценки капитала при долгосрочном рассмотрении;
- распыленность структуры собственности;
- разделение функций управления и владения;

- функционирование в рыночной среде, а значит, участие в конкурентной борьбе как на товарном рынке, так и на рынках труда и капитала;
- логично выстроенная финансовая и организационная структура компании и открытость финансовой отчетности и иной информации, позволяющей сделать вывод о конкурентной позиции на рынке для внешнего пользователя;
- наличие рыночных котировок акций (долей собственного капитала), что дает возможность отследить реакцию инвесторов на принимаемые наемным менеджментом решения.

Изучение дисциплины «Корпоративные финансы» позволит узнать:

- принципы построения аналитических форм финансовой отчетности (баланса, прибыли и денежных потоков) и области применения основных финансовых аналитических показателей;
- отличие проблематики корпоративных финансов от частнохозяйственных финансов и финансов малого бизнеса (предпринимательства);
- основные понятия, категории и инструменты финансовой политики корпорации;
- теоретические и практические подходы к оптимизации источников финансирования и выстраиванию финансовых взаимоотношений с заинтересованными группами лиц;
- отличие методов и моделей, характеризующих принятие решений на развивающихся рынках капитала, от методов и моделей развитых рынков, признанные коррекции и модификации моделей, разработанных для развитых рынков капитала.

Соглашения, принятые в книге

Для улучшения восприятия материала в данной книге используются пиктограммы и специальное выделение важной информации.



.....
Эта пиктограмма означает определение или новое понятие.



.....
 Эта пиктограмма означает внимание. Здесь выделена важная информация, требующая акцента на ней. Автор здесь может поделиться с читателем опытом, чтобы помочь избежать некоторых ошибок.



.....
 В блоке «На заметку» автор может указать дополнительные сведения или другой взгляд на изучаемый предмет, чтобы помочь читателю лучше понять основные идеи.



.....

Эта пиктограмма означает совет. В данном блоке можно указать более простые или иные способы выполнения определенной задачи. Совет может касаться практического применения только что изученного или содержать указания на то, как немного повысить эффективность и значительно упростить выполнение некоторых задач.

.....



.....

Пример

.....

Эта пиктограмма означает пример. В данном блоке автор может привести практический пример для пояснения и разбора основных моментов, отраженных в теоретическом материале.

.....



.....

Контрольные вопросы по главе

.....

Глава 1

ВВЕДЕНИЕ В КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

1.1 Корпоративные финансы и финансовая система Российской Федерации



.....
***Финансы** выражают систему денежных отношений, регулируемых государством в целях формирования фондов финансовых ресурсов для удовлетворения различных общественных потребностей.*

***Корпоративные группы** представляют собой такие институциональные образования, которые позволяют строить партнерские отношения между государством и предприятиями, малым и крупным бизнесом, предприятиями и регионами в лице органов исполнительной власти с использованием финансовых методов концентрации капитала.*

***Финансы предприятий** и корпораций выражают систему денежных отношений, возникающих в процессе их хозяйственной деятельности и необходимых для формирования и использования капитала, доходов и денежных фондов.*
.....

Капитал (пассивы баланса) служит источником образования активов (внеоборотных и оборотных).

Доходы выступают в форме выручки от продажи товаров и прочих операционных и внереализационных доходов.

Денежные фонды представлены фондами потребления, накопления и резервами. Денежный фонд — это обособившаяся часть денежных средств хозяйствующего субъекта, получившая целевое назначение и относительно самостоятельное

функционирование. Денежные фонды составляют только часть денежных средств, находящихся в обороте предприятия.

Под классическое определение корпорации попадают публичные коммерческие компании, которые имеют высоколиквидные акции, обращающиеся на бирже (или нескольких биржах). Зачастую доля акций, находящихся в свободном обращении (традиционно используется термин *free float*), доходит до 100%.

Корпорация дает представление о наиболее широком спектре интересов участников деятельности, их денежных интересах и формах получения выгод, а также возможных инструментах сглаживания конфликтов. Наличие рыночных котировок долей владения (акций), а также раскрываемых финансовых показателей деятельности позволяет выявить закономерности между теми или иными принимаемыми решениями и их отражением в денежных интересах участников.

Рассмотрение специфики функционирования корпораций позволяет выделить два их типа: англо-американский и условно континентально-европейский.

Англо-американский тип характеризуется распыленной структурой собственного капитала, низкой концентрацией капитала в одних руках; высокой степенью защиты прав собственников, что позволяет безболезненно разделить права контроля и владения; рыночным мониторингом деятельности через получение сигналов с рынка капитала. Соответственно, преобладающей формой финансирования становится дистанционное финансирование, опосредованное биржами и посредниками (привлечение собственного капитала через акции, заемного капитала — через облигационные займы, наличие в структуре собственников инвестиционных компаний, паевых фондов).

Континентально-европейский тип предполагает концентрированную структуру собственности, в которой часто доминирует государство (как, например, в России); совмещение управления, контроля и владения собственностью; условность рыночного мониторинга и преобладание государственного контроля или контроля со стороны группы интегрированных компаний, ключевого собственника или основного банка-кредитора; низкую защиту прав собственности, что порождает существенные ограничения доступа к информации как о финансовом состоянии, так и собственно владельцах бизнеса.

Следует помнить, что и в первом и во втором случае корпорации характеризуются ограниченной ответственностью (как и общества с ограниченной ответственностью). *Ограниченная ответственность* означает, что акционеры (владельцы собственного капитала) не несут персональной ответственности по обязательствам (долгам) компании. Например, если ОАО «Сбербанк России» объявит дефолт по своим обязательствам, то никто не сможет требовать погашения обязательств от акционеров банка за счет внесения дополнительных денежных средств. Этот момент, а также возможность быстро привлекать деньги с рынка являются конкурентными преимуществами данной формы организации бизнеса. Есть и слабые места — это, во-первых, конфликт интересов между наемным менеджментом и собственниками, а также между советом директоров, менеджментом и собственниками; во-вторых, двойное налогообложение. Двойное налогообложение означает, что, прежде чем собственники получают чистую выгоду от владения долями компании, фирме придется уплатить налог на прибыль, а с объявленных дивидендов — еще и подоходный налог (как правило, исчислением этого налога и перечислением в бюджет занимается компания).

1.2 Содержание и функции корпоративных финансов

Корпоративные финансы обуславливают возникновение денежных отношений в процессе индивидуального кругооборота фондов хозяйствующих субъектов, в этом заключается их главная роль (рис. 1.1).

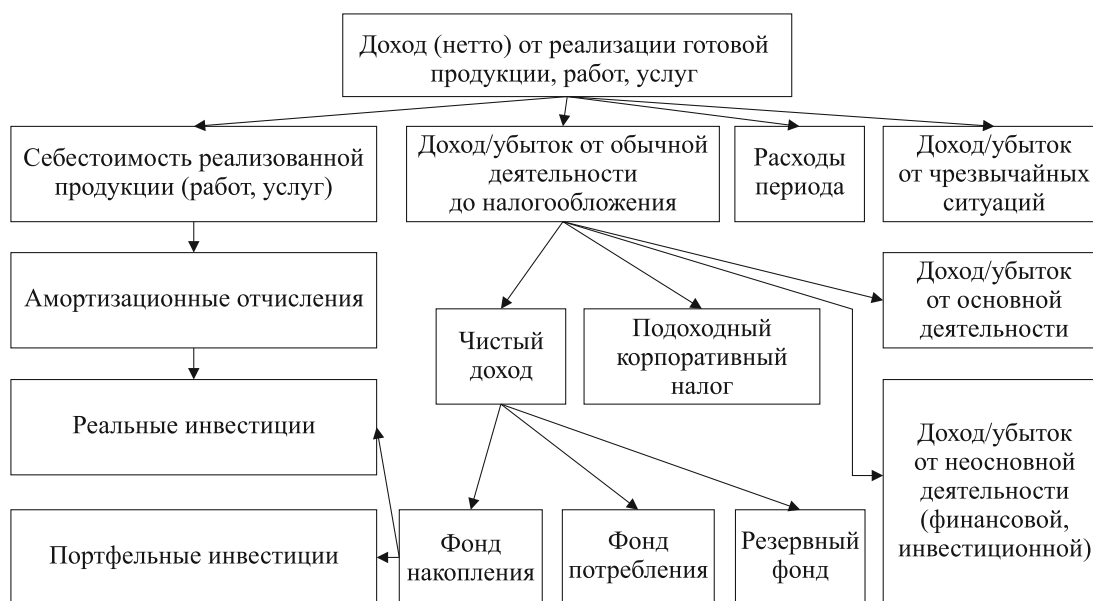


Рис. 1.1 – Движение денежных потоков корпорации

В условиях рыночного (товарного) хозяйства правомерно признать за корпоративными финансами наличие трех функций:

- 1) формирование капитала, доходов и денежных фондов;
- 2) использование капитала, доходов и денежных фондов;
- 3) контрольная функция.

Первая является необходимым условием обеспечения непрерывности процесса воспроизводства. За счет первичного распределения выручки от продажи товаров образуются специальные фонды предприятий и корпораций, находящие отражение в их финансовых планах (бюджетах).

Следует отметить, что согласно нормативным документам по бухгалтерскому учету, в бухгалтерском балансе остатки фондов потребления и накопления, образованные в соответствии с учредительными документами и принятой учетной политикой за счет чистой (нераспределенной) прибыли по результатам работы за год, отдельно не отражаются. Соответствующие расшифровки, характеризующие использование чистой прибыли, приводятся в пояснениях к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках (в частности, в отчете об изменениях капитала), а также в пояснительной записке.

В процессе перераспределения выручки от продаж за счет всех ее элементов $(c + v + t)$ формируют следующие доходы государства:

- за счет фонда возмещения (c) уплачивают налоги, включаемые в издержки производства и обращения;
- от фонда оплаты труда (v) по установленным тарифам уплачивают социальный налог, зачисляемый в государственные бюджет, и обязательные отчисления в Государственный фонд социального страхования;
- за счет прибыли (t) вносят в бюджет корпоративный подоходный налог (сокращенно КПН).

Следовательно, функция «Формирование капитала, доходов и денежных фондов» обуславливает осуществление следующих хозяйственных операций:

- образование и пополнение уставного и резервного капитала акционерных обществ;
- привлечение источников финансирования с фондового рынка на цели развития;
- мобилизацию кредитов и займов с рынка ссудного капитала;
- аккумуляцию денежных фондов, образуемых в составе выручки от продажи товаров;
- формирование нераспределенной прибыли;
- привлечение специальных целевых средств;
- учет и анализ формирования капитала, доходов и денежных фондов.

В результате достигается сбалансированность между движением материальных и денежных ресурсов и формируются финансовые ресурсы, необходимые для обеспечения непрерывности производственно-коммерческой деятельности хозяйствующего субъекта и выполнения всех его обязательств перед государством и контрагентами.

Использование капитала, доходов и денежных фондов на цели, предусмотренные в финансовом плане (бюджете) предприятия (корпорации), составляет экономическое содержание второй функции финансов.

В процессе использования доходов предприятия происходит:

- их распределение (первичное разделение на составляющие элементы $c + v + t$);
- перераспределение — при уплате КПН в бюджетную систему государства;
- конкретное расходование образованных за счет чистой прибыли денежных фондов, которое сопровождается встречным движением стоимости в товарной форме (Деньги-Товар и Товар-Деньги).



Пример

Например, приобретение за счет средств, направляемых на капиталовложения, проектно-сметной документации, материалов и оборудования для строительства. Здесь финансы способствуют превращению денег в товар и обратно.

Государство за счет полученных доходов (в форме налогов и сборов) осуществляет использование этих средств на цели, предусмотренные государственным и местными бюджетами.

Функция «Использование капитала, доходов и денежных фондов» обуславливает следующие экономические процессы:

- оптимизацию вложения капитала (собственного и заёмного) во внеоборотные и оборотные активы; обеспечение налоговых платежей; вложение свободных денежных средств в наиболее ликвидные активы;
- использование доходов на цели потребления, развитие и создание резервов;
- учет и анализ использования капитала, доходов и денежных фондов.

В результате происходит максимизация стоимости капитала предприятия (корпорации).

В третьей (контрольной) функции финансы используются для контроля над соблюдением стоимостных и материально-вещественных пропорций при образовании и использовании доходов предприятий и государства. Данная функция базируется на движении финансовых ресурсов, например при уплате налогов и сборов в бюджетную систему. Она предоставляет возможность государству воздействовать на конечные финансовые результаты деятельности хозяйствующих субъектов. Инструментом реализации контрольной функции финансов является финансовая информация, содержащаяся в бухгалтерской отчетности.

Эта информация служит исходной базой для расчета аналитических финансовых коэффициентов, характеризующих финансовую устойчивость, доходность, деловую и рыночную активность предприятий. Финансовые показатели позволяют оценить результаты хозяйственной деятельности, наметить меры, направленные на устранение выявленных негативных моментов.

Поскольку контрольная функция финансов базируется на количественных финансовых показателях (выручка от продажи товаров, инвестиции, активы, собственный капитал, прибыль и др.), то остро стоит вопрос о достоверности финансовой информации. Только при таком условии можно принимать обоснованные управленческие решения.

Контрольная функция, объективно присущая финансам, может реализоваться на практике с большей или меньшей полнотой. Полнота реализации контрольной функции финансов во многом определяется состоянием финансовой дисциплины в народном хозяйстве.

Принципы организации финансов предприятий и корпораций тесно связаны с целями и задачами их деятельности. К принципам организации финансов корпораций можно отнести следующие:

- 1) саморегулирование хозяйственной деятельности;
- 2) самокупаемость и самофинансирование;
- 3) деление источников формирования оборотных средств на собственные и заемные;
- 4) наличие финансовых резервов.

Принцип саморегулирования заключается в предоставлении предприятиям (корпорациям) полной самостоятельности в принятии и реализации решений по

производственному и научно-техническому развитию на основе имеющихся материальных, трудовых и финансовых ресурсов.

Предприятие (корпорация) непосредственно планирует свою деятельность и определяет перспективы развития, исходя из спроса на выпускаемую продукцию (услуги). Основу оперативных и текущих планов составляют договоры (контракты), заключенные с потребителями продукции (услуг) и поставщиками материальных ресурсов. Финансовые планы призваны обеспечивать денежными ресурсами мероприятия, предусмотренные в производственных планах (бизнес-планах), а также гарантировать интересы бюджетной системы государства. Пополнение оборотных средств осуществляют главным образом за счет собственных финансовых ресурсов (чистой прибыли), а в необходимых случаях — за счет заемных и привлеченных средств.

Для привлечения дополнительных финансовых ресурсов корпорации выпускают эмиссионные ценные бумаги (акции и облигации) и участвуют в работе фондовых бирж.

Принцип самокупаемости предполагает, что средства, вложенные в развитие корпорации, окупятся за счет чистой прибыли и амортизационных отчислений. Эти средства призваны обеспечивать минимум нормативной экономической эффективности принадлежащего предприятию (корпорации) собственного капитала.



.....
При самокупаемости предприятие финансирует за счет собственных источников простое воспроизводство и вносит налоги в бюджетную систему. Реализация данного принципа на практике требует рентабельной работы всех предприятий и ликвидации убытков.
.....

В отличие от самокупаемости самофинансирование предполагает не только рентабельную работу, но и формирование на коммерческой основе финансовых ресурсов, обеспечивающих не только простое, но и расширенное воспроизводство, а также доходов бюджетной системы.

Принцип самофинансирования предполагает усиление материальной ответственности предприятий (корпораций) за соблюдение договорных обязательств, кредитно-расчетной и налоговой дисциплины. Уплата штрафных санкций за нарушение условий хозяйственных договоров, а также возмещение причиненных убытков другим организациям не освобождает предприятие (без согласия потребителей) от выполнения обязательств по поставкам продукции (работ, услуг).

Для осуществления принципа самофинансирования необходимо соблюдение ряда условий:

- накопление собственного капитала в объеме, достаточном для покрытия затрат не только по текущей, но и по инвестиционной деятельности;
- выбор рациональных направлений для вложения капитала;
- постоянное обновление основного капитала;
- гибкое реагирование на потребности товарного и финансового рынков.

Содержание первого условия заключается в обособлении денежных средств для финансирования текущей и инвестиционной деятельности. Эти денежные

средства концентрируются на расчетных счетах хозяйствующего субъекта до дальнейшего их распределения. С позиции управления финансами важно осуществлять периодизацию денежной наличности, т. е. распределение ее по времени нахождения в реальном обороте на краткосрочные и долгосрочные денежные средства.

Второе условие подразумевает определение таких путей вложения капитала, которые приводят к укреплению финансового состояния предприятия и повышению его конкурентоспособности на товарном и финансовом рынках. Соблюдение данного условия связано с оценкой уровня самофинансирования, разработкой критериев подобной оценки, с анализом движения капитала по видам деятельности предприятия.

Третье условие самофинансирования заключается в обеспечении нормального процесса обновления основного капитала. Увеличение стоимости основных средств в результате их переоценки выгодно для предприятия, поскольку при этом не производят никаких дополнительных выплат в форме дивидендов и процентов, а объем собственного капитала увеличивается.

Четвертое условие самофинансирования предполагает осуществление такой финансовой политики, при которой предприятие может нормально функционировать в условиях жесткой конкуренции на товарном и финансовом рынках. Такая политика направлена на снижение издержек производства и обращения и на увеличение прибыли. Самофинансирование, базирующееся на высоких ценах, способствует увеличению денежной массы и становится генератором инфляционных процессов в народном хозяйстве. Поэтому для повышения уровня самофинансирования хозяйствующие субъекты обязаны четко реагировать на потребности рынка в соответствующих товарах (услугах). Механизм реагирования на потребности рынка предполагает специализацию, диверсификацию и концентрацию производства. Ориентация этого механизма должна быть увязана с налоговой, ценовой и инвестиционной политикой государства. Применение принципа самофинансирования является важным фактором предотвращения банкротства хозяйствующего субъекта и создает возможность для эффективного использования финансового менеджмента.

Соблюдение указанных принципов на практике обеспечивает финансовую устойчивость, платежеспособность, доходность и деловую активность предприятий (корпораций).

1.3 Цели деятельности компании и система корпоративного управления

Развитие корпоративных групп за счет масштаба и интеграции производственной, технологической, финансовой деятельности обеспечивает следующие преимущества:

- 1) неограниченный период жизни корпорации (акции могут передаваться другим лицам, а предприятие может существовать вечно);
- 2) ограниченную ответственность (корпорация вправе привлекать капитал в денежной форме от своего имени, не возлагая на своих собственников неограниченную ответственность. Следовательно, для удовлетворения пре-

тензий к корпорации невозможно конфисковать личное имущество акционеров);

- 3) экономию трансакционных издержек;
- 4) синергию за счет комбинирования достоинств отдельных участников группы, координации дополняющих активов;
- 5) инновационные преимущества, обусловленные усилением мотиваций участников группы за счет имущественных связей между ними;
- 6) инвестиционные преимущества, связанные с реинвестированием большей доли прибыли, мотивацией роста курсовой стоимости акций, с большими возможностями привлечения заемного капитала (кредиты и облигационные займы);
- 7) информационные преимущества, обеспечиваемые интенсивным информационным обменом между участниками группы, что благоприятствует адаптации инноваций в производстве, повышает надежность инвестиционных решений;
- 8) расширение сферы влияния квалифицированных предпринимателей;
- 9) фактическое взаимострахование друг друга участниками одной и той же деловой группы.



.....

Корпоративная форма имеет один существенный недостаток, который заключается в двойном налогообложении (подходный корпоративный налог и налог на дивидендный доход), но малые корпорации, работающие в форме товарищества, уплачивают только подходный корпоративный налог. Акционерная компания в форме корпорации имеет много разновидностей по всему миру. Правила поведения на рынке меняются от страны к стране, но главные характеристики — коллективная (публичная) форма собственности и ограниченная ответственность — остаются.

.....

Одной из ведущих форм организации корпораций являются холдинговые компании (промышленность, транспорт, торговля, банковское дело и др.).



.....

Холдинговая компания — это особый тип финансовой компании, которая создается для владения контрольными пакетами акций других компаний с целью контроля и управления их деятельностью (США, Канада, Япония).

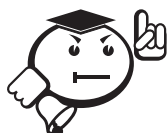
.....

Существует два типа холдинговых компаний:

- 1) чистый холдинг, выполняющий только контрольно-управленческие и финансовые функции;

- 2) смешанный холдинг, занимающийся, кроме указанных функций, также определенной предпринимательской деятельностью — производственно-торговой, кредитно-финансовой и др.

Холдинги могут располагать капиталом, во много раз превосходящим собственный. Холдинги, приобретая контрольный пакет акций той или иной компании, получают возможность назначать своих представителей в Совет директоров и другие органы управления подконтрольной компании.



Преимущества холдинговых компаний состоят в значимом контроле в виде доли в собственном капитале (10–51%) и в нейтрализации рисков. Снижение рисков достигается за счет того, что отдельные компании внутри системы холдинга являются самостоятельными юридическими лицами и обязательства любой из них отделены от обязательств других компаний. Однако на практике материнская компания часто вынуждена оказывать финансовую помощь своим филиалам ради удержания покупателей товаров (услуг), осуществления программы начальных инвестиций, предоставления гарантий банку-кредитору своей дочерней компании и т. д.

Слияние — один из способов объединения потенциала двух и более компаний. При слиянии объединяются все активы вовлекаемых в сделку компаний, управленческий и технический опыт.

Корпоративные альянсы позволяют компаниям создать структуру, которая концентрирует свои усилия на определенном виде бизнеса (освоение новых технологий и рынков сбыта). Альянсы существуют во многих формах: от соглашения, непосредственно ориентированного на рынок, до совместной собственности и операций международного масштаба. Одной из форм корпоративного альянса является совместное предприятие, в котором ряд компаний объединяется для достижения определенных целей (перекрестное лицензирование, консорциумы, совместная заявка на торги и т. д.).



Транснациональные компании (ТНК) — это, как правило, крупные корпорации, осуществляющие операции за рубежом. Головной холдинг ТНК выполняет следующие функции: разработку экономической и маркетинговой стратегии, координацию финансовой политики всех филиалов, проведение крупномасштабных научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ.

В индустриально развитых странах (США, Канада, ЕЭС, Япония) корпорации становятся транснациональными по следующим причинам:

- 1) поиск и освоение новых рынков сбыта товаров;
- 2) поиск источников сырья и энергоресурсов;

- 3) поиск новых технологий;
- 4) диверсификация экономических и политических рисков, что достигается путем организации производства и сбытовой сети по всему миру;
- 5) обход политических барьеров и мер по контролю (обход импортных квот на автомобили, электронику и т. д.);
- 6) поиск путей повышения эффективности производства (перемещение производства в страны, где издержки производства ниже расходов на сырьё, материалы, оплату труда и др.).

В процессе управления финансами корпорации её руководство может ставить перед собой различные цели:

- недопущение банкротства и больших финансовых потерь;
- лидерство в конкурентной борьбе;
- максимизация «цены фирмы» (максимизация стоимости собственного капитала) через рост курсовой стоимости акций;
- рост объема производства и продаж;
- максимизация прибыли и минимизация расходов; обеспечение достаточного уровня доходности (отдачи) активов, собственного капитала и продаж и др.



.....
Финансово-промышленная группа (ФПГ) представляет собой совокупность юридических лиц, действующих как основное и дочерние общества либо полностью, либо частично объединивших свои материальные и нематериальные активы (система участия) на основе договора о создании финансово-промышленной группы в целях технологической или экономической интеграции для реализации инвестиционных и иных проектов и программ, направленных на повышение конкурентоспособности и расширение рынка сбыта товаров и услуг, повышение эффективности производства, создание новых рабочих мест.

Участниками группы признаются юридические лица, подписавшие договор о её создании, включая учрежденную ими центральную компанию (ЦК). Среди участников ФПГ обязательно наличие организаций, действующих в сфере производства товаров и услуг, а также банков и иных кредитных организаций. В состав участников могут входить инвестиционные институты, пенсионные фонды, страховые компании, участие которых обусловлено их ролью в обеспечении инвестиционного процесса в ФПГ.

Финансовая политика выражает целенаправленное использование финансов для достижения стратегических и тактических задач, определенных учредительными документами (уставом) корпорации. Например, усиление позиций на рынке товаров (услуг), достижение приемлемого объема продаж, прибыли и рентабельности активов и собственного капитала, сохранение платежеспособности и ликвидности баланса, увеличение благосостояния собственников (акционеров).

Содержание финансовой политики включает в себя следующие звенья:

- 1) разработку оптимальной концепции управления финансами, обеспечивающей сочетание высокой доходности и защиты от коммерческих рисков;
- 2) выявление основных направлений использования финансовых ресурсов на текущий период;
- 3) осуществление практических действий, направленных на достижение поставленных целей.

Стратегические задачи финансовой политики:

- 1) максимизация прибыли как источника экономического роста;
- 2) оптимизация структуры и стоимости капитала, обеспечение финансовой устойчивости и деловой активности корпорации;
- 3) достижение финансовой открытости корпорации для собственников (акционеров, учредителей), инвесторов и кредиторов;
- 4) использование рыночных механизмов привлечения капитала с помощью эмиссии корпоративных ценных бумаг, финансового лизинга, проектного финансирования;
- 5) разработка эффективного механизма управления финансами (финансового менеджмента) на основе диагностики финансового состояния с учетом постановки стратегических целей деятельности корпорации, адекватных рыночным условиям, и поиска путей их достижения.

Исходя из продолжительности и характера решаемых задач финансовая политика классифицируется на финансовую стратегию и тактику.



.....
Финансовая стратегия — это долговременный курс финансовой политики, рассчитанный на перспективу и предполагающий решение крупномасштабных задач корпорации.
.....

К важнейшим направлениям разработки финансовой стратегии корпорации относятся следующие:

- 1) анализ и оценка финансово-экономического состояния;
- 2) разработка учетной, налоговой и кредитной политики;
- 3) управление основным капиталом, амортизационная политика;
- 4) управление оборотными активами и кредиторской задолженностью;
- 5) управление заемными средствами, текущими издержками, сбытом продукции и прибылью;
- 6) ценовая политика;
- 7) выбор дивидендной и инвестиционной политики;
- 8) оценка достижений корпорации и её рыночной стоимости (цены).

Составной частью финансовой стратегии является перспективное финансовое планирование, ориентированное на достижение основных параметров деятельности корпорации: объем и себестоимость продаж, прибыль и рентабельность, финансовая устойчивость и платежеспособность.



.....
Финансовая тактика направлена на решение частных задач конкретного этапа развития корпорации путем своевременного изменения способов организации финансовых связей, перераспределения денежных ресурсов между видами расходов и структурными подразделениями.

Финансовую работу в корпорациях осуществляет специальная финансовая служба или бухгалтерия.

Назначение финансовой службы (задачи):

- 1) обеспечение производственно-коммерческой деятельности денежными ресурсами, т. е. постоянной платежеспособности корпорации и ликвидности ее баланса;
- 2) обеспечение роста доходности активов (имущества), собственного капитала и продаж;
- 3) осуществление расчетов и выполнение финансовых обязательств перед государством и партнерами (юридическими и физическими лицами);
- 4) разработка оперативных (текущих) и долгосрочных финансовых планов (бюджетов);
- 5) контроль над рациональным движением денежных ресурсов (денежными потоками).

Финансовая работа в корпорации осуществляется по трем основным направлениям.

1. Финансовое планирование (бюджетирование доходов, расходов и капитала).
2. Оперативная (текущая) деятельность по управлению денежным оборотом.
3. Контрольно-аналитическая работа.

Финансовое планирование заключается в разработке и анализе выполнения различных видов финансовых планов (бюджетов).

Бюджеты рекомендуется составлять по структурным подразделениям (центрам ответственности) и по предприятию в целом. Для организации системы бюджетирования рекомендуется создавать следующие центры ответственности:

- 1) по доходам, включая управление коммерческой и маркетинговой деятельностью;
- 2) по расходам, в том числе управление производством, снабжением и ремонтом основных средств;
- 3) по прибыли, включая управление финансовой деятельностью;
- 4) по инвестициям, куда входит управление техническим развитием и персоналом предприятия.

Четкое определение состава центров ответственности позволяет интенсивно внедрять систему финансового планирования и прогнозирования.

Бюджеты подразделяются на операционные и финансовые. Состав бюджетов отражен в таблице 1.1.

Таблица 1.1 – Состав операционного и финансового бюджетов

Состав операционных бюджетов	Состав финансовых бюджетов
<ul style="list-style-type: none"> – бюджет продаж; – бюджет производства; – бюджет производственных запасов; – бюджет затрат на материалы и энергию; – бюджет расходов на оплату труда; – бюджет амортизационных отчислений; – бюджет общепроизводственных расходов; – бюджет коммерческих расходов; – бюджет управленческих расходов 	<ul style="list-style-type: none"> – бюджет доходов и расходов (прогноз отчета о прибылях и убытках); – бюджет движения денежных средств; – бюджет по балансовому листу (прогнозного баланса активов и пассивов); – бюджет формирования оборотных активов и источников их финансирования; – капитальный (инвестиционный) бюджет

Бюджеты могут классифицироваться по приведенным в таблице 1.2 признакам.

Таблица 1.2 – Признаки классификации бюджетов

Признак	Виды
По периодичности составления	Периодический и постоянный (стабильный)
По способу расчета показателей	Базирующийся на данных истекших периодов и разрабатываемый с «нуля»
По учету влияния изменений	Фиксируемый, изменяемый и многовариантный

Для разработки бюджетов используют следующую информацию:

- 1) прогнозные данные о выручке от продажи продукции (работ, услуг);
- 2) данные по переменным производственным издержкам в разрезе каждой товарной группы;
- 3) обобщенные данные по постоянным издержкам с распределением их по отдельным видам, что позволяет обоснованно оценить рентабельность отдельных изделий;
- 4) прогнозные данные об удельном весе бартерного обмена, взаимозачетов в общем объеме выручки от реализации продукции;
- 5) прогнозы, касающиеся налоговых платежей, взносов в государственные социальные внебюджетные фонды, банковских кредитов и возможностей их погашения;

- б) данные о производственном потенциале предприятия (состав и структура основных средств, уровень их физического износа, коэффициенты выбытия и обновления, фондоотдачи и рентабельности);
- 7) прогноз объема капиталовложений и источников их финансирования;
- 8) прогноз состава и структуры оборотных активов, величины их прироста и источников финансирования, показателей оборачиваемости и доходности оборотных активов и др.

В состав консолидированного (сводного) бюджета предприятия (корпорации) включают:

- исходные прогнозные данные (объемы производства и реализации продукции, капиталовложений и др.);
- сводный бюджет по доходам и расходам. Бюджет расходов содержит локальные бюджеты производственных, коммерческих, управленческих, а также общих затрат по корпорации в целом (полную себестоимость продукции, работ, услуг);
- прогноз отчета о прибылях и убытках;
- прогноз отчета о движении денежных средств; прогноз баланса активов и пассивов (по укрупненной номенклатуре статей).

Данный раздел консолидированного бюджета прогнозируют на основе плана продаж (реализации) продукции и плана денежных поступлений из прочих источников. Кроме того, необходимо учесть входные остатки денежных средств на балансовых счетах корпорации: касса, расчетные счета, валютные счета, специальные счета в банках, переводы в пути.

Расходный раздел консолидированного бюджета рассчитывают на основе:

- бюджета материальных затрат в расчете на производственную программу; бюджета расходов на электроэнергию; бюджета фонда оплаты труда;
- плана-графика налоговых выплат; плана-графика взносов в государственные социальные внебюджетные фонды;
- плана-графика погашения кредитов;
- бюджета прочих расходов.

Оперативная финансовая работа заключается в обеспечении регулярных денежных взаимоотношений с партнерами (контрагентами) корпорации:

- поставщиками материальных ценностей и услуг (оплата закупок, управление производственными запасами и др.);
- покупателями готовой продукции и услуг (получение платежей и управление дебиторской задолженностью); бюджетной системой государства; персоналом (оплата труда, социальные и дивидендные выплаты);
- банками, страховыми компаниями, инвестиционными фондами и др.;
- судом в случае возникновения претензий и т. д.

Частью оперативной финансовой работы считается также выбор наиболее эффективных способов финансирования корпорации. К таким способам относятся:

- самофинансирование (в основном, за счет собственных средств), умеренная финансовая политика;
- финансирование за счет краткосрочного банковского кредита (агрессивная финансовая политика);
- финансирование преимущественно за счет собственных средств и долгосрочных кредитов и займов (консервативная политика);
- хеджирование (компенсация активов обязательствами при разном сроке их погашения);
- финансирование за счет отсрочки выплат по обязательствам (например, поставщикам). Однако следует иметь в виду, что законодательством установлены пределы, до которых корпорация может отсрочить выполнение своих финансовых обязательств;
- комбинированное (смешанное) финансирование, сочетающее элементы приведенных выше способов.

В процессе оперативной финансовой работы осуществляют систематический анализ показателей дебиторской и кредиторской задолженности (по данным квартальной отчетности или Главной книги, а также журналов ордеров по расчетам с дебиторами и кредиторами) с учетом рекомендуемых значений этих показателей.

Для выработки кредитной политики финансовая служба осуществляет анализ структуры пассива баланса и определяет уровень соотношения заемных и собственных средств, т. е. коэффициент задолженности, оптимальное значение которого с позиций банка 0,67 (40% : 60%). На основе этих данных корпорация решает вопрос о достаточности собственных средств для финансирования текущей и инвестиционной деятельности. В отдельных случаях корпорации выгодно брать кредиты и при достаточности собственных средств, так как доходность собственного капитала повышается в результате того, что отдача от вложения средств может быть значительно выше, чем процентная ставка за кредит.



.....

Принимая решение о привлечении заемных средств, финансисты корпорации должны разработать план их возврата, определить приемлемую процентную ставку по ним и по альтернативным вложениям капитала. Инвесторы могут высоко оценить стоимость акций корпорации даже без выплаты дивидендов, если имеется достоверная информация о перспективах развития корпорации, причинах снижения выплаты дивидендов или их невыплаты и направлениях реинвестирования чистой прибыли. Западные финансисты полагают, что доля дивидендных выплат в устойчиво работающей корпорации должна составлять не более 30–40%. Остальная доля чистой прибыли (70–60%) должна быть направлена на цели развития корпорации.

.....

Контрольно-аналитическая работа заключается в осуществлении систематического контроля над исполнением консолидированного и локальных бюджетов, над структурой капитала, использованием основных и оборотных средств, платежеспо-

собностью и ликвидностью баланса корпорации. Организует финансовую работу на предприятиях различных форм собственности финансовый директор или главный директор.



Контрольные вопросы по главе 1

1. Что собой представляет система финансов предприятий?
2. Рассмотрите два ключевых типа функционирования корпораций.
3. Какие формы организации корпораций существуют?
4. Выделите основные функции корпоративных финансов.
5. Назовите ключевые принципы организации финансов.
6. Опишите преимущества корпоративной формы управления предприятием.
7. Что такое финансовая политика предприятия?
8. В чем отличие финансовой тактики и финансовой стратегии?
9. Какие виды бюджетов вы знаете?
10. Какая информация необходима для разработки бюджетов корпорации?

Глава 2

УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ И ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ КОРПОРАЦИИ

2.1 Управление внеоборотными активами

2.1.1 Анализ состава, структуры и динамики внеоборотных активов

Необходимым условием реализации основной цели предпринимательства — получения прибыли на авансированный капитал — является планирование воспроизводства капитала, которое охватывает стадии инвестирования, производства, реализации (обмена) и потребления.

Формирование и использование различных денежных фондов для возмещения затрат капитала, его накопления и потребления составляет суть механизма финансового управления на предприятии.

Независимо от того, разделяется ли капитал предприятия на собственный, заемный, основной или оборотный, постоянный или переменный, он находится в процессе непрерывного движения, принимая лишь различные формы в зависимости от конкретной стадии кругооборота.

Совокупность кругооборотов различных частей капитала предприятия представляет собой полный оборот, или воспроизводство (простое или расширенное).



.....
Основной капитал — это часть капитала предприятия (корпорации), вложенного в его долгосрочные активы.
.....

Понятия «внеоборотные активы» и «основной капитал» тождественны. *Основной капитал* включает в себя:

- нематериальные активы;
- новые долгосрочные финансовые инвестиции (вложения);
- основные средства, в том числе незавершенные долгосрочные инвестиции.

Субъекты вправе вкладывать средства в *нематериальные активы*, под которыми понимается стоимость объектов промышленной и интеллектуальной собственности, а также иных аналогичных имущественных прав.



.....
Нематериальные (неосязаемые) активы — активы, не имеющие физической натуральной формы, но наделенные «неосязаемой ценностью» и в силу этого приносящие субъекту дополнительный доход в течение длительного времени или постоянно.
.....

Кроме того, нематериальные активы должны обладать способностью отчуждения. К нематериальным активам относят товарные знаки (знаки обслуживания), зарегистрированные места происхождения товаров, «цену фирмы», «ноу-хау», патенты и промышленные образцы, лицензии, интеллектуальную собственность, организационные расходы, права на пользование природными ресурсами, права на использование производственной информации, программного обеспечения ЭВМ, сервитута и др.

По мере развития рыночной экономики значение и доля нематериальных активов в имуществе субъектов будут увеличиваться, это обусловлено развитием техники и технологий, распространением информации, развитием экономических отношений.

В состав основного капитала также включаются **затраты на незавершенные капитальные вложения** в основные средства и на приобретение оборудования. Это — та часть затрат на приобретение и строительство основных средств, которая еще не превратилась в основные средства, не может участвовать в процессе хозяйственной деятельности, а поэтому не должна подвергаться амортизации.

Долгосрочные финансовые инвестиции представляют собой затраты на доленое участие в уставном капитале в других предприятиях, на приобретение акций и облигаций на долговременной основе. К финансовым инвестициям относятся также:

- долгосрочные займы, выданные другим предприятиям под долговые обязательства;
- стоимость имущества, переданного в долгосрочную аренду на праве финансового лизинга (т. е. с правом выкупа или передачи собственности на имущество по истечении срока аренды).

Затраты на долгосрочные финансовые вложения погашаются в зависимости от характера и вида.



.....
Основные средства — это средства, вложенные в совокупность материально-вещественных ценностей, относящихся к средствам труда.

Бизнес как система функционирует и развивается в результате предшествующих вложений капитала, и прежде всего, в основные средства. Получение прибыли сегодня — это результат правильных решений о пропорциях вложения капитала в основные и текущие (оборотные) средства, принятых еще до начала операционной деятельности предприятия. Поэтому эффективное управление основным капиталом предполагает ясное представление о специфике их функционирования и воспроизводства.

Стоимость основных средств постепенно погашается в течение срока их полезной эксплуатации путем ежемесячных амортизационных отчислений, которые включаются в издержки производства или обращения за соответствующий отчетный период.

2.1.2 Оценка состояния и использования основных средств

При оценке эффективности вложений предприятия в основные средства, анализе их эксплуатации и воспроизводства необходимо исходить из следующих принципиальных положений:

- 1) функциональная полезность основных средств сохраняется в течение ряда лет, поэтому расходы по их приобретению и эксплуатации распределены во времени;
- 2) момент физической замены (обновления) основных средств не совпадает с моментом их стоимостного замещения, в результате чего могут возникнуть потери и убытки, занижающие финансовые результаты деятельности предприятия;
- 3) эффективность использования основных средств оценивается по-разному в зависимости от их вида, принадлежности, характера участия в производственном процессе, а также назначения. Поскольку основные средства обслуживают не только производственную сферу деятельности предприятия, но и социально-бытовую, эффективность их использования определяется не только экономическими, но и социальными, экологическими и другими факторами.

Основные средства и долгосрочные инвестиции в основные средства оказывают многоплановое и разностороннее влияние на финансовое состояние и результаты деятельности предприятия.

Финансовые показатели использования основных средств могут быть объединены в следующие группы:

- 1) показатели объема, структуры и динамики основных средств;
- 2) показатели воспроизводства и оборачиваемости основных средств;
- 3) показатели эффективности использования основных средств;

- 4) показатели эффективности затрат на содержание и эксплуатацию основных средств;
- 5) показатели эффективности инвестиций в основные средства.

Системообразующим принципом формирования финансовых показателей использования основных средств являются конкретные потребности управления и содержание принимаемых управленческих решений.



.....
 Необходимо оценивать размеры, динамику и структуру вложений капитала предприятия в основные средства, выявлять главные функциональные особенности производственной деятельности (бизнеса) анализируемого хозяйствующего субъекта. С этой целью проводится сопоставление данных на начало и конец отчетного периода по всем элементам основных средств.

Обобщенную картину процесса движения и обновления основных средств в разрезе стандартных классификационных групп можно получить из данных приложения к годовому балансу предприятия в разделе «Амортизируемое имущество». Оценка изменений производится по первоначальной стоимости основных средств.

В ходе анализа используются такие общеизвестные методы, как горизонтальный, вертикальный, трендовый и метод анализа финансовых коэффициентов.

Из очевидного баланса производственных фондов можно вывести взаимосвязанный набор показателей для учета, анализа и оценки процесса обновления производственных фондов (ОПФ):

$$F_{\text{КГ}}^{\text{ОП}} = F_{\text{НГ}}^{\text{ОП}} + F_{\text{НОВ}}^{\text{ОП}} + F_{\text{ВЫБ}}^{\text{ОП}}, \quad (2.1)$$

где $F_{\text{КГ}}^{\text{ОП}}$ — производственные фонды на конец года; $F_{\text{НГ}}^{\text{ОП}}$ — производственные фонды на начало года; $F_{\text{НОВ}}^{\text{ОП}}$ — производственные фонды, введенные в отчетном периоде (году); $F_{\text{ВЫБ}}^{\text{ОП}}$ — производственные фонды, выбывшие в отчетном периоде (году).

Показатели, которые могут быть рассчитаны на основании приведенного равенства.

1. Индекс роста основных производственных фондов.

$$K_1 = \frac{F_{\text{КГ}}^{\text{ОП}}}{F_{\text{НГ}}^{\text{ОП}}}. \quad (2.2)$$

2. Коэффициент новизны основных производственных фондов.

$$K_2 = \frac{F_{\text{НОВ}}^{\text{ОП}}}{F_{\text{КГ}}^{\text{ОП}}}. \quad (2.3)$$

3. Коэффициент обновления основных производственных фондов.

$$K_3 = \frac{F_{\text{НОВ}}^{\text{ОП}}}{F_{\text{ВЫБ}}^{\text{ОП}}}. \quad (2.4)$$

4. Коэффициент интенсивности обновления основных производственных фондов.

$$K_4 = \frac{F_{\text{ВЫБ}}^{\text{ОП}}}{F_{\text{НОВ}}^{\text{ОП}}}. \quad (2.5)$$

Когда темпы ввода основных фондов и производственных мощностей намного выше их выбытия, это ведет к «старению» применяемой техники, увеличению сроков эксплуатации машин.

5. Коэффициент масштабности обновления основных производственных фондов.

$$K_5 = \frac{F_{\text{НОВ}}^{\text{ОП}}}{F_{\text{НГ}}^{\text{ОП}}}. \quad (2.6)$$

Данный показатель характеризует долю новых фондов по отношению к начальному уровню.

6. Коэффициент стабильности основных производственных фондов, который характеризует сохраняемые для дальнейшего использования фонды.

$$K_6 = \frac{F_{\text{НГ}}^{\text{ОП}} - F_{\text{ВЫБ}}^{\text{ОП}}}{F_{\text{НГ}}^{\text{ОП}}}. \quad (2.7)$$

7. Коэффициент выбытия основных производственных фондов.

$$K_7 = \frac{F_{\text{ВЫБ}}^{\text{ОП}}}{F_{\text{НГ}}^{\text{ОП}}}. \quad (2.8)$$

Конечная эффективность использования основных фондов характеризуется показателями фондоотдачи, фондоемкости, рентабельности, относительной экономии фондов, повышения объема продукции, повышения производительности труда работающих, снижения себестоимости продукции и затрат на воспроизводство основных фондов, увеличения сроков службы средств труда и др.

На промышленных предприятиях *фондоотдача* определяется по объему выпуска продукции на 1 рубль среднегодовой стоимости основных фондов. Фондоотдача — обобщающий показатель использования производственных фондов.

На величину и динамику фондоотдачи влияют многие факторы, зависящие и не зависящие от предприятия. Вместе с тем резервы повышения фондоотдачи, лучшего использования техники имеются на каждом предприятии, участке, рабочем месте. Интенсивный путь ведения хозяйства предполагает систематический рост фондоотдачи за счет увеличения производительности машин, механизмов и оборудования, сокращения их простоев, оптимальной загрузки техники, технического совершенствования производственных основных фондов. Для выявления неиспользуемых резервов важно знать основные направления факторного анализа фондоотдачи, вытекающие из различия в подходах к моделированию данного показателя.

Наиболее проста двухфакторная модель анализа:

$$f = \frac{N}{F^{\text{ОП}}} = \frac{F_A^{\text{ОП}}}{F^{\text{ОП}}} \cdot \frac{N}{F_A^{\text{ОП}}}, \quad (2.9)$$

где f — фондоотдача; $F^{\text{оп}}$ — общий объем основных производственных фондов; $F_A^{\text{оп}}$ — активная часть основных фондов; N — объем продукции, принятый для исчисления фондоотдачи.

При анализе фондоотдачи применение данной модели позволяет ответить на вопрос, как изменения в структуре основных фондов, т. е. в соотношении активной и пассивной их частей, повлияли на изменение фондоотдачи.

Для того чтобы раскрыть влияние на фондоотдачу действия экстенсивных и интенсивных факторов использования основных фондов (в том числе машин и оборудования), необходимо использовать в анализе более полную модель.

При расчете общего показателя фондоотдачи в стоимости основных фондов учитываются собственные и арендуемые фонды. Не учитываются фонды, находящиеся на консервации, и резервные, а также сданные в аренду.

Использование основных фондов признается эффективным, если относительный прирост физического объема продукции или прибыли превышает относительный прирост стоимости основных фондов за анализируемый период.



.....
Рост фондоотдачи ведет к относительной экономии производственных основных фондов и к увеличению объема выпускаемой продукции. Размер относительной экономии ресурсов и доля прироста продукции в результате роста фондоотдачи определяются специальным расчетом.

Так, *относительная экономия основных фондов* определяется как разность между величиной среднегодовой стоимости основных фондов отчетного периода и среднегодовой стоимостью основных фондов базового года (предшествующего года), скорректированной на рост объема производства продукции.

Доля прироста продукции за счет роста фондоотдачи определяется по методу цепных подстановок: прирост фондоотдачи за анализируемый период умножается на среднегодовую фактическую стоимость основных производственных фондов.

2.1.3 Учет износа основных средств и источники финансирования их воспроизводства

Основные средства, участвуя в процессе производства, постепенно изнашиваются. Различают два вида износа: физический и моральный (табл. 2.1).

Моральный износ основных средств в широком плане обуславливают следующие факторы:

- 1) новшества в производстве или обновлении оборудования (замена старых машин новыми, более производительными);
- 2) совершенствование технологического процесса — при новой технологии невозможно использовать действующие машины и оборудование;
- 3) обновление и изменение номенклатуры выпускаемой продукции (при этом старые машины и оборудование не пригодны для выпуска новой продукции);
- 4) сокращение спроса на отдельные товары, требующее от субъекта сокращения количества машин и оборудования для производства этих товаров;

- 5) изменения в занятости рабочей силы, квалификации работников, географии размещения производства, которые могут потребовать уменьшения производства и количества используемых машин и оборудования;
- 6) изменения в наборе компонентов сырья в перерабатывающих отраслях промышленности, необходимых для производства отдельных видов продукции, которые могут привести к сокращению объемов производства в добывающих отраслях промышленности.

Таблица 2.1 – Описание морального и физического износа основных средств

Физический износ основных средств	Моральный износ основных средств
Происходит в результате их участия в процессе производства (эксплуатационная форма физического износа) и износа, который непосредственно не связан с эксплуатацией основных средств, а происходит под воздействием различных внешних факторов: влажности, атмосферных осадков, ржавления, старения металла и др. (естественная форма физического износа)	Связан с техническим прогрессом, совершенствованием и обновлением методов производства. Совершенствование техники и технологий способствует удешевлению производства аналогичных действующих основных средств. В связи с этим основные средства, находящиеся в эксплуатации, как бы обесцениваются, теряя часть своей стоимости. С созданием и внедрением в производство принципиально новых, более совершенных и экономичных видов машин, оборудования, зданий и сооружений, новых или улучшенных продуктивных пород животных, видов и сортов многолетних насаждений становится экономически неэффективным дальнейшее использование действующих основных средств

В результате действия морального износа до наступления срока физического износа объекты основных средств заменяют новыми, более экономичными. С целью устранения морального износа проводят реконструкцию и модернизацию объектов основных средств. Воздействию морального износа подвержены все основные средства, кроме музейных и художественных ценностей, книг фундаментальных библиотек, фильмофондов, зданий и сооружений, являющихся памятниками архитектуры и искусства.

Износ основных фондов начисляется всеми субъектами, независимо от форм собственности, по всем видам основных фондов, за исключением земли, библиотечных фондов, фильмофондов, музейных и художественных ценностей, сценико-постановочных средств, зданий и сооружений, являющихся памятниками архитектуры и искусства, продуктивного скота, волов, буйволов и оленей, многолетних насаждений, не достигших эксплуатационного возраста, экспонатов животного мира в зоопарках и других аналогичных учреждениях, а также оборудования, экспонатов, образцов, моделей, действующих и недействующих, макетов и других наглядных пособий, находящихся в кабинетах и лабораториях и используемых для научных целей.



.....

Термин «износ», используемый в учете, следует понимать не как физический износ или как снижение рыночной стоимости объекта в течение данного времени, а как списание стоимости активов в течение времени их полезного функционирования. Термин употребляется для обозначения постепенного списания стоимости основных средств на издержки производства или обращения.

.....

Увеличение износа также происходит при поступлении на баланс субъекта объектов основных средств, ранее бывших в эксплуатации, а уменьшение износа — при ликвидации объектов основных средств, продаже, безвозмездной передаче (дарении) другим субъектам.

Воспроизводство *основных средств* имеет две формы:

- 1) *простое воспроизводство*, когда затраты на возмещение износа основных средств соответствуют по величине начисленной амортизации;
- 2) *расширенное воспроизводство*, когда затраты на возмещение износа основных средств превышают сумму начисленной амортизации.

Источники финансирования воспроизводства основных средств подразделяются на *собственные* и *заемные*.

Затраты капитала на воспроизводство основных средств имеют долгосрочный характер и осуществляются в виде долгосрочных инвестиций (капитальных вложений) на новое строительство, на расширение и реконструкцию производства, на техническое перевооружение и на поддержку мощностей действующих предприятий.

К источникам *собственных средств* предприятия для финансирования воспроизводства основных средств относятся:

- 1) собственные финансовые ресурсы и внутрихозяйственные резервы (чистый доход, амортизационные отчисления, средства, выплачиваемые органами страхования в форме возмещения потерь от стихийных бедствий, аварий и т. д.);
- 2) привлеченные денежные ресурсы (средства, полученные от эмиссии акций, взносов юридических и физических лиц в уставный капитал и т. д.);
- 3) средства республиканского бюджета и внебюджетных фондов, предоставляемые на безвозмездной основе.

В Плате счетов не предусмотрено создание специального амортизационного фонда. Средства *амортизационных отчислений* поступают в составе выручки от реализации на расчетный счет предприятия, и непосредственно с расчетного счета производится оплата всех расходов по различным направлениям капитальных вложений.

Через механизм ускоренной амортизации предприятия всех форм собственности имеют возможность регулировать величину и сроки финансирования воспроизводства основных фондов за счет данного источника. Фактические суммы амортизационных отчислений, попадая вместе с выручкой от реализации на расчетный счет предприятия, включаются в состав его оборотных средств и начинают самостоятельное движение вне связи с амортизируемым имуществом. Они

могут оставаться свободными, направляться на капитальные вложения или вкладываться в другие виды оборотного капитала. Однако тот факт, что в кругообороте средств предприятия источники средств практически не различаются, не означает, что природа формирования этих средств не влияет на скорость и эффективность их использования.

Достаточность источников средств для воспроизводства основного капитала (равно как и оборотного) имеет решающее значение для финансового состояния предприятия. Потому этот управляемый параметр финансового состояния всегда находится в поле зрения финансового менеджера.

Одним из источников собственных средств предприятия для финансирования воспроизводства основных средств является *плюс по нематериальным активам*.

Нематериальные активы поступают на предприятия по следующим *каналам*:

- при приобретении за плату;
- в качестве вклада в уставный капитал;
- при получении безвозмездно.

Характерными признаками нематериальных активов являются:

- отсутствие материально-вещественной структуры;
- длительность использования;
- способность приносить прибыль;
- неопределенность относительно размеров приносимой прибыли.

Износ по нематериальным активам начисляется по нормам, определяемым самим предприятием. За основу расчета норм принимаются первоначальная стоимость и планируемый срок использования нематериальных активов (максимум 10 лет).

Фактическая сумма износа поступает на расчетный счет предприятия вместе с выручкой от реализации продукции (работ, услуг) и находится в обороте.

Одним из основных источников собственных средств предприятия для финансирования воспроизводства основных средств является чистая прибыль (чистый доход), остающаяся в распоряжении предприятия. Направления использования чистой прибыли предприятия определяют в своих финансовых планах самостоятельно. Контроль за аккумуляцией средств на приобретение основных средств и других капитальных вложений можно вести путем составления сметы «Фонд накопления».

Другими источниками финансирования воспроизводства основных средств являются бюджетные ассигнования из региональных и местных бюджетов, а также из отраслевых и межотраслевых целевых фондов. Безвозмездное финансирование из этих источников фактически превращается в источник собственных средств.

К заёмным источникам финансирования воспроизводства основных средств относятся:

- кредиты банков;
- заемные средства других предприятий и организаций;
- облигационные займы;
- средства, предоставляемые иностранными инвесторами в форме кредитов и займов, и др.;

- денежные средства, централизуемые добровольными союзами (объединениями) предприятий и финансовопромышленными группами, а также мобилизуемые предприятиями для долевого участия в строительстве объектов;
- финансирование из бюджета и внебюджетных фондов на возвратной и платной основе.

Вопрос о выборе источников финансирования капитальных вложений должен решаться с учетом многим факторов:

- стоимости привлекаемого капитала; эффективности отдачи от него;
- соотношения собственного и заемного капиталов, определяющего финансовое состояние предприятия;
- степени риска различных источников финансирования;
- экономических интересов инвесторов и заимодавцев.

2.2 Управление оборотными активами

2.2.1 Оборотные активы и оборотный капитал, классификация оборотных активов



.....
Оборотный капитал (оборотные средства) — это часть капитала предприятия, вложенного в его текущие активы.

По материально-вещественному признаку в состав оборотных средств включаются: предметы труда (сырье, материалы, топливо и т.д.), готовая продукция на складах предприятия, товары для перепродажи, денежные средства и средства в расчетах.



.....
 Характерной особенностью оборотных средств является высокая скорость их оборота. Функциональная роль оборотных средств в процессе производства в корне отличается от основного капитала. Оборотные средства обеспечивают непрерывность процесса производства.

Вещественные элементы оборотного капитала (предметов труда) потребляются в каждом данном производственном цикле. Они полностью утрачивают свою натуральную форму, поэтому целиком включаются в стоимость изготовленной продукции (выполненных работ, оказанных услуг).

Стадии кругооборота оборотного капитала показаны на схеме (рис. 2.1).

Кругооборот капитала охватывает три стадии: заготовительную (закупки), производственную и сбытовую.

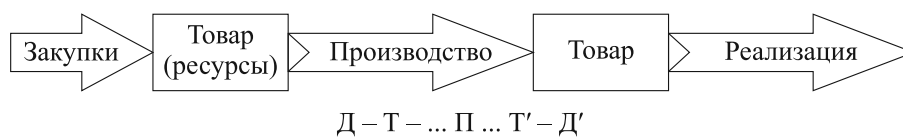


Рис. 2.1 – Стадии кругооборота оборотного капитала

Любой бизнес начинается с некоторой суммы наличных денег, которые развертываются в определенное количество ресурсов для производства (или товары для продажи).

В результате стадии закупок оборотный капитал из денежной формы переходит в производственную (предметы труда или товары).

На стадии производства ресурсы воплощаются в товар, работы или услуги. Результатом этой стадии является переход оборотного капитала из производственной формы в товарную.

На стадии реализации оборотный капитал из товарной формы вновь переходит в денежную. Размеры первоначальной суммы денег (Д) и выручки (Д') от реализации продукции (работ, услуг) не совпадают по величине. Полученный финансовый результат бизнеса (прибыль или убыток) объясняет причины несовпадения.

Как видим, элементы оборотного капитала являются частью непрерывного потока хозяйственных операций. Покупка приводит к увеличению производственных запасов и кредиторской задолженности; производство ведет к росту готовой продукции; реализация ведет к росту дебиторской задолженности и денежных средств в кассе и на расчетном счете. Этот цикл операций многократно повторяется и в итоге сводится к денежным поступлениям и денежным платежам.

Период времени, в течение которого совершается оборот денежных средств, представляет собой *длительность производственно-коммерческого цикла*.

Этот период складывается из *отрезка времени между уплатой денег за сырье и материалы и поступлением денег от продажи готовой продукции*. На продолжительность этого периода влияют: период кредитования предприятия поставщиками, период кредитования предприятием покупателей, период нахождения сырья и материалов в запасах, период производства и хранения готовой продукции на складе.

Поясним эту зависимость конкретным примером.



Пример

Предприятие выпускает лакокраски. Цепочка событий от приобретения сырья до реализации продукции выглядит следующим образом.

Покупка химического сырья и материалов для упаковок (в кредит) — 1 сентября. Передача материалов в производство — 1 октября. Расчет с поставщиками — 15 сентября. Продажа готовой продукции (в кредит) — 15 октября.

Поступление денег от покупателей (дебиторов) — 1 ноября. Период оборота денежных средств в данном случае составляет 1,5 месяца: начинается с 15 сентября, когда были уплачены деньги поставщикам за сырье и материалы, и завершается 1 ноября, когда поступили деньги от покупателей.

Период оборота денежных средств можно вычислить по информации, содержащейся в балансе предприятия и отчете о доходах и расходах.

Для этого рассчитываются следующие показатели:

- 1) оборачиваемость запасов сырья и материалов;
- 2) оборачиваемость кредиторской задолженности;
- 3) оборачиваемость запасов готовой продукции;
- 4) оборачиваемость дебиторской задолженности;
- 5) период оборота денежных средств ($\text{п. 5} = \text{п. 1} - \text{п. 2} + \text{п. 3} + \text{п. 4}$).

Элементы оборотного капитала непрерывно переходят из сферы производства в сферу обращения и вновь возвращаются в производство. Часть оборотного капитала постоянно находится в сфере производства (производственные запасы, незавершенное производство, готовая продукция на складе и т. д.), а другая часть — в сфере обращения (отгруженная продукция, дебиторская задолженность, денежные средства, ценные бумаги и т. д.). Поэтому состав и размер оборотного капитала предприятия обусловлены не только потребностями производства, но и потребностями обращения.

Потребность в оборотном капитале для сферы производства и для сферы обращения различна для разных видов хозяйственной деятельности и даже для отдельных предприятий одной отрасли. Эта потребность определяется вещественным содержанием и скоростью оборота оборотных средств, объемом производства, технологией и организацией производства, порядком реализации продукции и закупок сырья и материалов и другими факторами.

В практике планирования, учета и анализа оборотный капитал группируется по следующим признакам:

- 1) в зависимости от *функциональной роли в процессе производства* — оборотные производственные фонды (средства) и фонды обращения (табл. 2.2);
- 2) в зависимости от *практики контроля, планирования и управления* — нормируемые оборотные средства и ненормируемые оборотные средства;
- 3) в зависимости от *источников формирования оборотного капитала* — собственный оборотный капитал и заемный оборотный капитал;
- 4) в зависимости от *ликвидности* (скорости превращения в денежные средства) — абсолютно ликвидные средства, быстрореализуемые оборотные средства, медленно реализуемые оборотные средства;
- 5) в зависимости от *степени риска вложения капитала* — оборотный капитал с минимальным риском вложений, оборотный капитал с малым риском вложений, оборотный капитал со средним риском вложений, оборотный капитал с высоким риском вложений;
- 6) в зависимости от *материально-вещественного содержания* — предметы труда (сырье, материалы, топливо, незавершенное производство и др.), готовая продукция и товары, денежные средства и средства в расчетах.

Деление оборотного капитала по функциональному признаку на оборотные фонды и фонды обращения необходимо для отдельного учета и анализа времени пребывания оборотных средств в процессе производства и обращения.

Состав и структура оборотных средств по их функциональной роли в процессе производства определены в таблице 2.2.

Таблица 2.2 – Структура оборотных средств по функциональной роли

Группы оборотных средств	Состав включаемых средств
1. Оборотные производственные фонды (ОС в сфере производства, в процессе производства)	1.1 Производственные запасы: сырье, материалы, покупные полуфабрикаты, топливо, вспомогательные материалы, малоценные быстроизнашивающиеся предметы. 1.2 Средства в процессе производства: незавершенное производство, полуфабрикаты собственной выработки, расходы будущих периодов
2. Фонды обращения (оборотные средства)	2.1 Нереализованная продукция: готовая продукция на складах предприятия, отгруженная, но еще не оплаченная продукция, товары для перепродажи. 2.2 Денежные средства: касса, расчетный счет, валютный счет, ценные бумаги, прочие денежные средства, расчеты с другими предприятиями

По степени управляемости оборотные средства подразделяются на нормируемые и ненормируемые. К *нормируемым средствам* относятся, как правило, все оборотные производственные фонды, а также та часть фондов обращения, которая находится в виде остатков нереализованной готовой продукции на складах предприятия.

К *ненормируемым средствам* относятся остальные элементы фондов обращения, т. е. отправленная потребителям, но еще не оплаченная продукция и все виды денежных средств и расчетов. Отсутствие норм не означает, однако, что размеры этих элементов оборотных средств могут изменяться произвольно и беспредельно и что за ними отсутствует контроль.

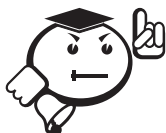
Действующий порядок расчетов между предприятиями предусматривает систему экономических санкций со стороны государства против роста неплатежей.

Нормируемые оборотные средства получают отражение в финансовых планах (бизнес-плане) предприятия, тогда как ненормируемые оборотные средства объектом планирования практически не являются.

Деление оборотных средств на *собственные* и *заемные* указывает источники происхождения и формы предоставления предприятию оборотных средств в постоянное или временное пользование.

Собственные оборотные средства формируются за счет собственного капитала предприятия (уставный капитал, резервный капитал, накопленная прибыль и др.). Обычно величина собственного оборотного капитала определяется как разность между итогом раздела 1 пассива баланса и итогом раздела 1 актива баланса (собственные средства минус внеоборотные активы). Для нормальной обеспеченности хозяйственной деятельности оборотными средствами величина их установ-

ливается в пределах $1/3$ величины собственного капитала. Собственные оборотные средства находятся в режиме постоянного пользования.



.....
В разных странах между собственным и заемным капиталом используются различные соотношения (нормативы). В России применяют соотношение 50/50, в США — 60/40, а в Японии — 30/70.
.....

Источники формирования оборотных средств неразличимы в процессе кругооборота капитала. Так, в ходе производства информация о том, за счет каких средств приобретали потребляемое сырье и материалы, никак не используется.

Однако система формирования оборотных средств оказывает влияние на скорость оборота, замедляя или ускоряя ее. Кроме того, характер источников формирования и принципы различного режима использования собственных и заемных оборотных средств являются решающими факторами, влияющими на эффективность использования оборотных средств и всего капитала. Рациональное формирование и использование оборотных средств оказывает активное влияние на ход производства, на финансовые результаты и финансовое состояние предприятия, позволяя достигать успеха с минимально необходимыми в данных условиях размерами оборотных средств.

Классификация оборотных средств по степени их ликвидности и степени финансового риска характеризует качество средств предприятия, находящихся в обороте (табл. 2.3, 2.4).

Задача такой классификации — выявление тех текущих активов, возможность реализации которых представляется маловероятной. Эффективное управление оборотным капиталом предприятия предполагает не только поиск и привлечение дополнительных источников финансирования, но и рациональное их размещение в активах предприятия, особенно в текущих активах.

Таблица 2.3 – Состав и структура оборотных средств по степени ликвидности

Группы оборотных средств	Состав включаемых средств
1. Наиболее ликвидные активы	1.1 Денежные средства: касса, расчетный счет, валютный счет, ценные бумаги, прочие денежные средства 1.2 Краткосрочные финансовые вложения
2. Быстрореализуемые активы	2.1 Товары отгруженные 2.2 Дебиторская задолженность: за товары, работы, услуги, по полученным векселям, с дочерними предприятиями, с бюджетом, с персоналом по прочим операциям, с прочими дебиторами 2.3 Прочие оборотные активы
продолжение на следующей странице	

Таблица 2.3 — Продолжение

Группы оборотных средств	Состав включаемых средств
3. Медленно реализуемые активы	3.1 Запасы за вычетом расходов будущих периодов 3.2 НДС по приобретённым ценностям

Таблица 2.4 – Состав и структура оборотных средств по степени риска вложений капитала

Группы оборотных средств	Состав включаемых средств
1. Оборотные средства с минимальным риском вложений	1.1 Денежные средства: касса, расчетный счет, валютный счет, ценные бумаги, прочие денежные средства 1.2 Краткосрочные финансовые вложения
2. Оборотные средства с малым риском вложений	2.1 Дебиторская задолженность (за вычетом сомнительной) 2.2 Производственные запасы (за вычетом залежалых) 2.3 Остатки готовой продукции и товаров (за вычетом не пользующихся спросом)
3. Оборотные средства со средним риском вложений	3.1 Малоценные быстроизнашивающиеся предметы 3.2 Незавершенное производство (за вычетом сверхнормативного) 3.3 Расходы будущих периодов
4. Оборотные средства с высоким риском вложений	4.1 Сомнительная дебиторская задолженность 4.2 Залежалые производственные запасы 4.3 Сверхнормативное незавершенное производство 4.4 Готовая продукция и товары, не пользующиеся спросом 4.5 Прочие элементы оборотных средств

2.2.2 Процесс управления оборотными активами

В процессе кругооборота оборотных средств источники их формирования, как правило, не различаются. Однако это не означает, что система формирования оборотных средств не оказывает влияния на скорость оборота и эффективность использования оборотных средств. Избыток оборотных средств будет означать, что часть капитала предприятия бездействует и не приносит дохода. Вместе с тем недостаток оборотного капитала будет тормозить ход производственного процесса, замедляя скорость хозяйственного оборота средств предприятия.

Вопрос об источниках формирования оборотных средств важен еще с одной позиции. Конъюнктура рынка постоянно меняется, поэтому потребности предприятия в оборотных средствах нестабильны. Покрыть эти потребности только за счет собственных источников становится практически невозможным. Привлекательность работы предприятия за счет собственных источников уходит на второй план. Опыт показывает, что в большинстве случаев эффективность использования заемных средств оказывается более высокой, чем собственных.

Поэтому основной задачей управления процессом формирования оборотных средств является обеспечение эффективности привлечения заемных средств.

Структура источников формирования оборотных средств охватывает: собственные источники; заемные источники; дополнительно привлеченные источники (табл. 2.5).

Таблица 2.5 – Состав и структура источников оборотных средств

Источники оборотных средств		
Собственные	Заемные	Дополнительно привлеченные
1. Уставный капитал 2. Добавочный капитал 3. Резервный капитал 4. Нераспределенный чистый доход 5. Фонд накопления 6. Целевое финансирование и поступления из бюджета и внебюджетных фондов	1. Долгосрочные кредиты банков 2. Долгосрочные займы 3. Краткосрочные кредиты банков 4. Краткосрочные займы 5. Коммерческие кредиты 6. Инвестиционный налоговый кредит 7. Инвестиционный взнос работников	1. Кредиторская задолженность 2. Фонд потребления 3. Резервы предстоящих расходов и платежей 4. Резервы по сомнительным долгам 5. Прочие краткосрочные обязательства 6. Благотворительные и прочие поступления

Как правило, минимальная потребность предприятия в оборотных средствах покрывается за счет собственных средств, таких как прибыль, уставный капитал, резервный капитал и прочие. Однако в силу целого ряда объективных причин (инфляция, рост объемов производства, задержек в оплате счетов клиентов и др.) у предприятия возникают временные дополнительные потребности в оборотных средствах. В этих случаях финансовое обеспечение хозяйственной деятельности сопровождается привлечением *заемных источников*, банковских и коммерческих кредитов, займов, инвестиционного налогового кредита, инвестиционного вклада работников предприятия, облигационных займов.

Банковские кредиты предоставляются в форме инвестиционных (долгосрочных) кредитов или краткосрочных ссуд.

Назначение банковских кредитов — это финансирование расходов, связанных с приобретением основных и текущих активов, а также финансирование сезонных потребностей предприятия, временного роста товарно-материальных запасов, вре-

менного роста дебиторской задолженности, налоговых платежей, неординарных расходов.

Краткосрочные ссуды могут предоставляться: правительственными учреждениями, финансовыми компаниями, коммерческими банками, факторинговыми компаниями.

Инвестиционные кредиты могут предоставляться: правительственными учреждениями, страховыми компаниями, коммерческими банками, андеррайтерами, индивидуальными инвесторами.

Наряду с банковскими кредитами, источниками финансирования оборотных средств являются также **коммерческие кредиты** других предприятий и организаций, оформленные в виде займов, векселей, товарного кредита и авансового платежа.

Инвестиционный налоговый кредит предоставляется предприятиям органами государственной власти в виде временной отсрочки налоговых платежей предприятия. Для получения инвестиционного налогового кредита предприятие заключает кредитное соглашение с налоговым органом по месту регистрации предприятия.

Инвестиционный взнос (вклад) работников — это денежный взнос работника в развитие экономического субъекта под определенный процент. Интересы сторон оформляются договором или положением об инвестиционном вкладе.

Потребности предприятия в оборотных средствах могут покрываться также за счет выпуска в обращение долговых ценных бумаг или облигаций. Облигация удостоверяет отношения займа между держателем облигации и лицом, эмитировавшим документ. По срокам займа облигации классифицируются на краткосрочные (1–3 года), среднесрочные (3–7 лет), долгосрочные (7–30 лет). Облигации предприятий, как правило, являются высокодоходными ценными бумагами, хотя надежность их ниже, чем у других видов ценных бумаг.

Определение потребности корпораций в оборотном капитале.

Механизм формирования и использования оборотных средств оказывает активное влияние на ход производства, выполнение текущих производственных и финансовых планов.

Расширение объемов производства и реализации продукции, завоевание новых рынков сбыта, т. е. сферы обращения капитала предприятия, должно обеспечиваться оборотными средствами планомерно и наиболее рационально, экономно, иными словами, минимальной величиной оборотных средств.

В этом состоит главная задача менеджеров, ответственных за планирование и организацию эффективного использования оборотных средств.

Оборотные средства участвуют в кругообороте в двух его сферах: в сфере производства и в сфере обращения. Поэтому различают оборотные производственные фонды и фонды в сфере обращения.

Оборотные средства должны обеспечить непрерывность процесса производства. Поэтому состав и размер потребности предприятия в оборотных средствах определяется не только потребностями производства, но и потребностями обращения.

Потребность предприятия в оборотных средствах зависит от множества факторов:

- объемов производства и реализации;
- вида бизнеса (характера деятельности предприятия);
- масштаба деятельности (бизнеса);

- длительности производственного цикла;
- структуры капитала предприятия;
- учетной политики предприятия и системы расчетов;
- условий и практики кредитования хозяйственной деятельности предприятий;
- уровня материально-технического снабжения;
- видов и структуры потребляемого сырья;
- темпов роста объемов производства и реализации продукции предприятия;
- искусства менеджеров и бухгалтеров и т. д.

Точный расчет потребности предприятия в оборотных средствах необходимо вести из расчета времени пребывания оборотных средств в сфере производства и в сфере обращения, которое зависит от перечисленных выше факторов.

Время пребывания оборотных средств в производстве охватывает: время, в течение которого оборотные средства производства находятся в процессе непосредственного функционирования (или обработки); время перерывов в процессе производства, не требующих затрат рабочей силы; время, в течение которого оборотные средства производства пребывают в состоянии запасов.

Время пребывания оборотных средств в сфере обращения охватывает: время нахождения их в форме остатков нерезализованной продукции, денежных средств в кассе предприятия, на счетах в банках и в расчетах с хозяйствующими субъектами.

Общее время оборота оборотных средств (длительность одного оборота или скорость оборота) складывается из времени пребывания их в сфере производства и в сфере обращения. Оно является важнейшей характеристикой, влияющей на эффективность использования оборотных средств и финансовое состояние предприятия.

Скорость оборота оборотных средств характеризует уровень производственного потребления оборотных средств. Чем выше скорость оборота, тем меньше потребности предприятия в оборотных средствах. Это может быть достигнуто как за счет ускорения процессов реализации продукции, так и за счет уменьшения затрат на производство и снижения себестоимости продукции.

Таким образом, скорость оборота оборотных средств следует отнести к числу наиболее важных качественных показателей работы предприятия.

Известны три метода расчета нормативов оборотных средств: аналитический, метод прямого счета, коэффициентный метод.

Аналитический, или опытно-статистический, метод нормирования отражает сложившуюся практику организации производства, снабжения и сбыта. Сущность его состоит в том, что при анализе имеющихся товарно-материальных ценностей корректируются их фактические запасы и исключаются излишние и ненужные ценности.

Метод **прямого счета** предусматривает научно обоснованный расчет запасов по каждому элементу оборотных средств в условиях достигнутого организационно-технического уровня предприятий с учетом всех изменений, происходящих в развитии техники и технологии, в организации производства, транспортировке товарно-материальных ценностей и в области расчетов.

При *коэффициентном методе* в сводный норматив предшествующего периода вносятся поправки на планируемое изменение объема производства и на ускорение оборачиваемости средств. Применение дифференцированных коэффициентов по отдельным элементам оборотных средств допустимо, если нормативы периодически уточняются путем прямого счета.

Основным методом нормирования является *метод прямого счета* по каждому элементу оборотных средств в отдельности. Другие методы нормирования используются в промышленности как вспомогательные. Общие нормативы собственных оборотных средств определяются в размере их минимальной потребности в целях образования необходимых для выполнения планов производства и реализации продукции запасов сырья, материалов, топлива, малоценных и быстроизнашивающихся предметов, незавершенного производства, готовых изделий (товаров), на расходы будущих периодов, а также для осуществления расчетов в установленные сроки.

Нормирование оборотных средств заключается:

- 1) в разработке и установлении норм запасов всех оборотных средств по отдельным видам товарно-материальных ценностей, выраженных, как правило, в днях;
- 2) в разработке нормативов собственных оборотных средств в целом и для каждого их элемента в денежном выражении. Нормы запасов оборотных средств применяются в течение ряда лет для расчетов годовых нормативов. Они уточняются по отдельным видам материальных ценностей при составлении годовых финансовых планов в случае существенного изменения условий производства, снабжения и сбыта.

Норматив собственных оборотных средств каждого предприятия определяется следующими основными показателями:

- 1) объемом производства и реализации продукции;
- 2) затратами на производство, хранение и реализацию продукции;
- 3) нормами запаса оборотных средств (нормами оборотных средств) по отдельным видам товарно-материальных ценностей и затрат, выраженных в днях.

Общая формула расчета норматива отдельного элемента оборотных средств может быть выражена так:

$$\text{Норматив}_{\text{эл}}^{\text{CO}} = \frac{O_{\text{эл}}}{T_{\text{д}}} \cdot H_{\text{эл}}, \quad (2.10)$$

где $\text{Норматив}_{\text{эл}}^{\text{CO}}$ — норматив собственных оборотных средств по элементу; $H_{\text{эл}}$ — норма оборотных средств по данному элементу — оборот (расход, выпуск) по данному элементу за период; $O_{\text{эл}}$ — продолжительность периода в днях (значит, $O_{\text{эл}}/T_{\text{д}}$ — однодневный расход данного элемента).

Однодневным расходом для отдельных элементов производственных запасов считается сумма затрат по соответствующей статье производства за квартал, деленная на 90.

Рассмотрим основные принципы нормирования трех важнейших элементов оборотных средств: сырья, основных материалов и покупных полуфабрикатов (в дальнейшем — материалов); незавершенного производства; готовой продукции.

Нормирование материалов. Норматив собственных оборотных средств на материалы определяется как произведение стоимости однодневного расхода и нормы оборотных средств в днях. Средняя норма оборотных средств на материалы в днях исчисляется в целом как средневзвешенная от норм запаса оборотных средств по отдельным видам материалов.

В норму оборотных средств в днях включается время:

- 1) нахождения материала в пути от оплаты счета до прибытия;
- 2) приемки, разгрузки, сортировки, складирования и лабораторного анализа;
- 3) подготовки к производству (например, естественная сушка и пр.);
- 4) пребывания в виде текущего складского запаса;
- 5) пребывания в виде гарантийного (страхового) запаса.

Расчет времени производится в соответствии с отраслевыми инструкциями с учетом конкретных условий данного предприятия.

Подсчет норм оборотных средств в днях для отдельных видов материалов производится по следующей форме (табл. 2.6).

Таблица 2.6 – Пример подсчета нормы оборотных средств

Наименование показателя, в днях	А	Б	В
Время материалов в пути от установленного срока оплаты счета до прибытия к покупателю	3,2	1	4
Приемка, разгрузка, сортировка, складирование материалов	1	1	2
Подготовка материалов к производству	3	—	2
Время пребывания материалов в виде текущего складского запаса	20	7	30
Время пребывания материалов в виде гарантийного запаса (50% текущего запаса)	10	—	15
Итого норма оборотных средств	37,2	9	53



Пример

Допустим, что плановый расход в соответствующем квартале составил по материалу А — 10 млн руб., материалу Б — 2 млн руб., материалу В — 6 млн руб. Тогда средневзвешенная норма оборотных средств в целом по всем материалам составит:

$$\bar{H} = \frac{(10 \cdot 37,2) + (2 \cdot 9) + (6 \cdot 53)}{18} = 39 \text{ дней.}$$

Однодневный расход материалов равен: 18 млн руб./90 дней = 200 тыс. руб.

Норматив собственных оборотных средств определяется по вышеприведенной формуле: 200 тыс. руб. · 39 дней = 7,8 млн руб.

Нормирование незавершенного производства. Для расчета норматива собственных оборотных средств на незавершенное производство необходимо определить норму оборотных средств на производство товарной продукции. Норма оборотных средств определяется исходя из длительности производственного цикла и коэффициента нарастания затрат.

Длительность производственного цикла включает в себя время:

- непосредственного процесса обработки (технологический запас);
- пролеживания обрабатываемых изделий у рабочих (транспортный запас);
- пребывания обрабатываемых изделий между отдельными операциями и отдельными цехами вследствие различия ритмов работы оборудования и пр. (оборотный запас);
- пребывания изделий при массовом производстве в виде запаса на случай перебоев (страховой запас).

Пусть имеются следующие данные для расчета продолжительности производственного цикла (табл. 2.7).

Таблица 2.7 – Исходные данные

Наименование изделий или групп изделий	А	Б	В
Период изготовления изделий (в днях)	30	6	14
Удельный вес изделий в общем объеме продукции по плановой себестоимости	0,4	0,45	0,15

Средняя продолжительность производственного цикла составит:

$$30 \cdot 0,4 + 6 \cdot 0,45 + 14 \cdot 0,15 = 12 + 2,7 + 2,1 = 16,8 \text{ дня.}$$

Для определения нормы оборотных средств по незавершенному производству, кроме данных о продолжительности производственного цикла, необходимо знать степень готовности изделий. Её отражает так называемый коэффициент нарастания затрат. На предприятиях, где затраты на обработку осуществляются равномерно, коэффициент нарастания затрат определяется по формуле:

$$K_n = \frac{\alpha + 0,5\beta}{\alpha + \beta}, \quad (2.11)$$

где K_n — коэффициент нарастания затрат; α — затраты, производимые единовременно в начале процесса производства; β — последующие затраты до окончания производства изделий.

Например, если затраты на квартал по плану составляют 46 млн руб., в том числе единовременные — 24 млн руб., а последующие — 22 млн руб., то коэффициент нарастания затрат равен:

$$K_n = \frac{24 + 0,5 \cdot 22}{24 + 22} = \frac{35}{46} = 0,76.$$

Если равномерность в насаивании расходов отсутствует, то коэффициент нарастания затрат определяется по графику последовательности нарастания затрат

по главным изделиям. В рассматриваемом примере норма оборотных средств по незавершенному производству, определяемая как произведение средней продолжительности производственного цикла в днях и коэффициента нарастания затрат, составит 12,8 дня ($16,8 \cdot 0,76$).

Норматив оборотных средств на незавершенное производство определяется как произведение стоимости однодневного расхода по смете затрат на производство товарной продукции и нормы оборотных средств. Если смета затрат по плану на квартал составляет 46 млн руб., то однодневный расход 511 тыс. руб. ($46\,000/90$). В этом случае норматив на незавершенное производство будет равен: $H_{\text{нп}} = 511 \times 12,8 = 6541$ тыс. руб.

Тогда общая формула расчета норматива оборотных средств на незавершенное производство такова:

$$H_{\text{нп}} = \frac{C}{T} \cdot \bar{t}_{\text{п}} \cdot K_{\text{п}}, \quad (2.12)$$

где C — затраты на производство валовой продукции; T — продолжительность периода (квартал, полугодие и т. д.); $\bar{t}_{\text{п}}$ — средняя продолжительность производственного цикла в днях; $K_{\text{п}}$ — коэффициент нарастания затрат в незавершенном производстве.

Расчет норматива оборотных средств на незавершенное производство в отдельных отраслях промышленности может производиться иными методами в зависимости от характера производства.

Нормирование готовой продукции. Норматив оборотных средств на готовую продукцию определяется как произведение однодневного оборота товарной продукции по производственной себестоимости и нормы оборотных средств. Норма оборотных средств устанавливается в зависимости от времени, необходимого на подбор отдельных видов и марок изделий, на комплектование партий отгруженной продукции, на упаковку и транспортировку изделий со склада предприятий-поставщиков на станцию отправления, а также от времени погрузки.

Для оценки оборачиваемости оборотного капитала используются следующие показатели:

- 1) оборачиваемость оборотного капитала в днях;
- 2) прямой коэффициент оборачиваемости (количество оборотов);
- 3) обратный коэффициент оборачиваемости (коэффициент закрепления оборотных средств на 1 рубль реализованной продукции).



Пример

1. Оборачиваемость оборотного капитала в днях:

$$L = \frac{E \cdot T}{N}, \quad (2.13)$$

где L — длительность периода обращения оборотного капитала в днях; E — оборотный капитал (средства); T — отчетный период (дни); N — объем реализации продукции.

Воспользуемся данными, приведенными в таблице 2.8.

Таблица 2.8 – Исходные данные

Показатели	Условные обозначения	Базисный год	Отчетный год	Отклонения	
				Абсолютные	Относительные
Продукция, млн руб.	N	79 700	83 610	3 910	4,91
Оборотные средства, млн руб.	E	16 007	16 241	234	1,46
Чистый доход, млн руб.	P	9 533	10 819	1 285	13,49

По данным таблицы 2.8 находим:

- для первого года: $L = (16\,007 \cdot 360) / 79\,700 = 72,3$ дня,
- для второго года: $L = (16\,241 \cdot 360) / 83\,610 = 69,93$ дня.

2. Прямой коэффициент оборачиваемости (количество оборотов):

$$K_{\text{пр}} = \frac{N}{E}. \quad (2.14)$$

По данным таблицы 2.8 находим:

- для первого года: $K_{\text{пр}} = 79\,700 / 16\,007 = 4,979$,
- для второго года: $K_{\text{пр}} = 83\,610 / 16\,241 = 5,148$.

3. Обратный коэффициент оборачиваемости (коэффициент закрепления оборотных средств на 1 руб. реализованной продукции):

$$K_{\text{обр}} = \frac{E}{N}. \quad (2.15)$$

Находим:

- для первого года: $K_{\text{обр}} = 16\,007 / 79\,700 = 0,201$,
- для второго года: $K_{\text{обр}} = 16\,241 / 83\,610 = 0,194$.

.....

Возможно определение частных показателей оборачиваемости, когда вместо оборотного капитала E используются отдельные составляющие элементы. Частные показатели оборачиваемости могут рассчитываться по особому обороту. Особым оборотом для материальных запасов является их расход на производство, для незавершенного производства — поступление товаров на склад, для готовой продукции — отгрузка, для отгруженной продукции — ее реализация.

Для оценки оборачиваемости запасов используются те же показатели оборачиваемости оборотного капитала. Для более точной оценки в формулах вместо показателя объема реализации можно использовать показатель затрат на производство реализованной продукции.

Показатели эффективности использования оборотного капитала.

Рост оборачиваемости капитала способствует:

- экономии этого капитала (сокращению потребности в оборотном капитале);
- приросту объемов продукции;
- увеличению получаемой прибыли.

Для определения величины относительной экономии (перерасхода) оборотного капитала может быть использовано два подхода.

Существует подход, при котором эта величина находится как разница между фактически имевшей место в отчетном периоде величиной оборотного капитала и его величиной за период, предшествующий отчетному, приведенному к объемам производства, имевшим место в отчетном периоде:

$$\Delta E = E_o - E_{\bar{o}} \cdot K_N, \quad (2.16)$$

где $E_{\bar{o}}$ — величина оборотных средств предприятия на конец базового периода (года) работы; E_o — величина оборотных средств предприятия на конец отчетного периода (года) работы; K_N — коэффициент роста продукции.

**Контрольные вопросы по главе 2**

1. Что такое основной капитал корпорации?
2. Дайте определение и характеристику нематериальным активам.
3. Какие принципы применяются при оценке эффективности вложений предприятия в основные средства, анализе их эксплуатации и воспроизводства?
4. Какие группы финансовых показателей использования основных средств вы знаете?
5. Чем характеризуется конечная эффективность использования основных фондов?
6. Какие виды износа вы знаете?
7. Что такое оборотный капитал?
8. Рассмотрите разные структуры группировки оборотных средств.
9. Какие факторы определяют потребность предприятия в оборотных средствах?
10. Что такое нормирование оборотных средств?

Глава 3

УПРАВЛЕНИЕ ЗАПАСАМИ

3.1 Определение целей формирования запасов



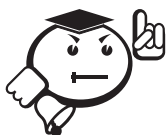
.....
***Управление запасами** — важная часть общей политики управления оборотными активами предприятия, основная цель которой — обеспечение бесперебойного процесса производства и реализации продукции при минимизации совокупных затрат по обслуживанию запасов.*
.....

С точки зрения управления оборотными активами к *производственным запасам* относят не только сырье и материалы, необходимые для производственного процесса, но также незавершенное производство, готовую продукцию и товары для перепродажи.

Большинство компаний имеет непрерывный характер производства, и потому им, как правило, необходим хотя бы минимальный уровень запасов. Потребность в них усиливается тем, что в реальном бизнесе нередко существует неопределенность в сроках поставок и их несогласованность со сроками производства. Традиционные запасы, которые формируют современные компании, включают следующие типы [3]:

- запасы, приобретенные с целью получения скидки за покупки крупными партиями. Создание или покупка партий товаров больших, чем немедленная потребность в них, приводит к экономии в производстве и закупках;
- запасы, созданные ради безопасности. Часто такой вид запасов также называют страховым. Они играют роль «буфера» и создаются вследствие неопределенности спроса и сроков реализации заказа;
- запасы незавершенного производства. Это запасы продукции, не доведенной до конечной стадии готовности в период составления отчетности;

- прогнозные запасы. Они создаются в целях стабилизации производства при сезонных колебаниях;
- запасы в пути;
- страховые запасы — покупаются авансом в ожидании прогнозируемого повышения цен, забастовок, неаккуратности поставщиков и т. п.



.....
Одним из способов стабилизировать деятельность предприятия является накопление материальных ценностей для покрытия возможных будущих потребностей. Данная стратегия легко поддается математическому моделированию и в случае, когда бизнес-риски являются вполне конкретными и осознаваемыми, позволяет найти оптимальное решение по требуемой величине запасов.
.....

К сожалению, на практике часто возникает такая ситуация: отдел закупок приобретает товар только тогда, когда поступают финансовые средства, причем товара закупается больше оптимальной величины, так как неизвестно, когда в следующий раз поступят деньги, а наказание за сорванный план производства вполне реально. Результатом таких действий является «видимое» отсутствие проблем в планировании и снабжении и явно избыточный уровень запасов, что приводит к замораживанию оборотных средств, запасы занимают место на складах и требуются дополнительные расходы на их хранение и охрану.

Рациональное управление запасами обеспечивает конкурентоспособность хозяйствующего субъекта. Наличие у предприятия в достаточной мере средств в обороте позволяет обеспечивать бесперебойный процесс производства и реализации продукции. А от того, насколько минимизированы и эффективно используются средства, вложенные в необходимые запасы и затраты, зависит их оборачиваемость и финансово-экономическое положение предприятия.

Рациональное и эффективное управление запасами предполагает, прежде всего, определение их достаточной величины, а также обеспечение минимальных издержек в процессе заготовления и сбережения материальных ресурсов. При этом научно, технически и технологически обоснованное нормирование реальной потребности предприятия в материальных ресурсах в современных условиях является основным элементом всей системы управления запасами. Правильность же принимаемых управленческих решений полностью зависит от качества информации, ее достоверности и релевантности. Поэтому организация информационной подсистемы производственного и финансового управления материальными запасами предприятия особенно актуальна.

Основным показателем в системе управления товарными запасами является коэффициент оборачиваемости товарных запасов, который показывает, за какое количество дней или иных периодов весь имеющийся на складе товар будет реализован. Данный параметр может быть рассчитан несколькими способами [4]:

- коэффициент оборачиваемости товарных запасов может быть рассчитан на основе стоимости реализации, когда и в числителе, и в знаменателе ставится денежное выражение стоимости запасов и стоимости реализации;

- коэффициент оборачиваемости товарных запасов может определяться на основе объема реализации в количественном выражении. Такой способ расчета целесообразен, если организация осуществляет торговлю одним видом товара по постоянной цене.

Однако, независимо от целей и способа расчета, коэффициент оборачиваемости товарных запасов может быть рассчитан как по всему объему запасов на складах, так и по отдельным видам, группам, наименованиям товаров. В целом по организации рассчитывается средний показатель коэффициента оборачиваемости товарных запасов, который определяется с учетом удельного веса каждого вида товара в общем запасе товаров, а также с учетом удельного веса каждого вида товара в общем объеме реализации организацией за период. На основе среднего показателя коэффициента оборачиваемости товарных запасов рассчитываются размер необходимой площади для хранения запасов, количество работников, которые непосредственно будут обслуживать содержание указанных товарных запасов.



.....

Важным вопросом является необходимая величина страховых запасов, которые предприятие создает на случай непредвиденных сбоев с поставкой или возможных сезонных всплесков потребительского спроса. Очевидно, что страховые резервы ухудшают финансовые результаты производственной деятельности (за счет замораживания средств в запасах), но обеспечивают предприятию устойчивость и ликвидность.

.....

Дефицит запасов вызывает остановку производства, падение объемов реализации, в некоторых случаях — необходимость срочно приобретать необходимое сырье и материалы по завышенным ценам. Следствием является недополучение предприятием возможной прибыли. Поскольку запасы — это ликвидные активы, их снижение ухудшает показатель текущей ликвидности.

Избыток запасов приводит к увеличению затрат на их хранение, росту налога на имущество, неполучению возможных доходов из-за замораживания финансовых ресурсов в запасах, потерям в результате физической порчи и моральному старению запасов.

Известны три ключевых подхода к формированию запасов на предприятии с позиции приемлемого соотношения уровня доходности и риска финансовой деятельности.

Консервативный подход предусматривает не только полное удовлетворение текущей потребности во всех видах запасов, но и создание больших размеров их резервов на случай перебоев с поставкой сырья и материалов, ухудшения условий производства продукции, задержки инкассации дебиторской задолженности, активизации спроса покупателей и т. п. Такой подход отрицательно сказывается на уровне рентабельности и оборачиваемости. В данном случае минимальны показатели рентабельности, но минимален и возможный риск [1].

Умеренный подход направлен на создание резервов на случай наиболее типичных сбоев в ходе операционной деятельности предприятия. Расчет необходимых величин страховых запасов должен проводиться на основании данных за ряд

предыдущих лет, позволяющих выявить виды запасов, в которых могут возникнуть дополнительные потребности, и их объемы. В этом случае предприятие имеет средние показатели рентабельности и риска.

Агрессивный подход заключается в минимизации всех форм страховых резервов вплоть до полного их отсутствия. Если в ходе операционного процесса не возникнут сбои, на предприятии будут достигнуты наивысшие показатели эффективности производства. Однако любой сбой в осуществлении нормального хода операционной деятельности влечет за собой серьезные финансовые потери из-за падения объема производства и реализации продукции. Риск в данном случае максимален.

3.2 Методы управления объемом запасов

Методы оценки запасов могут быть классифицированы по различным признакам. Первый признак — это частота учета. При периодическом учете запасов их ежедневный учет не проводится, а запасы и, соответственно, себестоимость реализованной продукции оцениваются на конец периода. При перманентном (текущем) учете поступление и выбытие товаров из запасов и себестоимость реализованной продукции оцениваются ежедневно. При этом как минимум один раз в год проводится инвентаризация самих запасов.

Другой признак — это учет стоимости единицы товара в запасе. В настоящее время существуют несколько способов ее оценки. Среди них:

- первоначальная цена (стоимость приобретения). По методу первоначальной цены запасы оцениваются в соответствии с ценой, уплаченной за приобретаемый товар. К ней прибавляются стандартные дополнительные издержки, такие, как перевозка товарно-материальных ценностей и загрузка их на склад. Какие-либо улучшения или повышение стоимости товара по прочим причинам, произошедшие после даты приобретения, в эту оценку уже не включаются. При таком подходе методом управления запасами является метод идентификации счетов-фактур, который требует, чтобы стоимость каждой единицы товара, продаваемой или складированной, была известна, а сама единица идентифицируема по какому-либо признаку, например по серийному номеру или дате приобретения;
- низшая рыночная цена. Этот метод основан на принципе консерватизма в учете. Принцип консерватизма основан на завышении затрат и занижении доходов на столько, на сколько это возможно. Иными словами, выбирается тот из всех возможных методов учета, при котором прибыльность компании выглядит наихудшим образом. При его использовании выбирают наименьшую из двух величин: первоначальной цены или восстановительной стоимости. При этом, однако, указывается верхний и нижний предел восстановительной стоимости. Верхний предел равен разнице нынешней цены реализации товара и издержек по укомплектованию и продаже. Нижний предел равен разнице цены реализации и нормальной валовой маржи. При использовании данного метода сложность заключается в определении цены реализации, так как дополнительные затраты должны быть отнесены к реализации каждой единицы запасов. И эти затраты должны быть вы-

чтены из продажной цены единицы товара для определения «истинной» чистой выручки, которая будет получена от его продажи;

- стандартная цена. Данный метод является одним из наиболее часто используемых методов оценки запасов и заключается в использовании predetermined стандартных затрат для единицы товара. Стандартными, в данном случае, являются целевые затраты, на уровень которых компания должна выйти. Стандартные затраты отражают то, что единица товара должна стоить, чтобы быть произведенной при данных условиях относительно цен, технологии и операционной эффективности. Они базируются, как правило, на исследовании прошлых данных о затратах и планируемых методах производства. Стандартные затраты должны сравниваться с фактическими затратами, чтобы определить, насколько эффективно работает компания или ее отдельные единицы. Превышение фактических затрат над стандартными — сигнал тревоги для бухгалтера и менеджера. Недостаток этого метода заключается в том, что стандартные затраты не будут отражать текущих условий, если не пересматриваются достаточно часто;
- продажная цена. Продажная цена редко используется при оценке запасов. Этот подход отражает ценность (с точки зрения возможного получения дохода) товара для фирмы. Сельскохозяйственные товары и побочные продукты производственных операций часто оцениваются по продажной цене за минусом сбытовых затрат. Таким образом, доход фиксируется в период производства, а не в период продажи, что может дезориентировать финансовых менеджеров, так как фактическая цена реализации может отклониться от прогнозируемой. Налоговые обязательства, однако, не начисляются до тех пор, пока продукт не продан;
- средневзвешенная себестоимость. Этот метод используется при перманентной системе учета запасов. При этом методе вычисляется средневзвешенная себестоимость единицы товара в запасе, готовой к продаже;
- метод розничной торговли. В этом методе для оценки запасов используются как продажная цена, так и себестоимость единицы товара в запасах.

Итак, если отдельные единицы могут быть идентифицированы, то возрастающие первоначальные затраты не представляют особой проблемы. Однако на практике часто новые и старые единицы товара перемешаны, а их физическая идентификация либо невозможна, либо вообще нецелесообразна. Вследствие этого было разработано несколько бухгалтерских процедур оценки запасов, которые искажают прямую связь между потоком запасов и потоком затрат. На практике выделяют несколько основных методов оценки динамики запасов.

Метод FIFO исходит из того, что при реализации запасов продаются самые старые единицы товарно-материальных ценностей. При этом методе итоговые затраты и, соответственно, прибыль, сообщаемые в отчете о прибылях и убытках, будут примерно соответствовать оценке запасов, которая рассчитывается на основе метода идентификации счетов-фактур. Оставшиеся запасы, которые отражаются в балансе, оцениваются по стоимости последних приобретенных или произведенных единиц и таким образом аппроксимируют рыночную цену или восстановительную стоимость запасов.

Логика метода LIFO противоположна логике метода FIFO. Здесь себестоимость реализованной продукции рассчитана на основе стоимости единиц товарно-материальных ценностей, произведенных или добавленных к запасам в последний период. Соответственно, себестоимость реализованной продукции аппроксимирует восстановительную стоимость товара, тогда как при методе FIFO она ближе к его первоначальной цене.

Однако на практике мало кто будет всерьез рекомендовать политику отгрузки недавно произведенных товаров и хранения в запасах наиболее старых. Поэтому сторонники метода LIFO объясняют свою приверженность тем, что неважно, какие именно единицы товара изымаются из запасов первыми, так как надо рассматривать поток расходов, а не поток товаров.

В условиях постоянного роста цен более объективную оценку полученных результатов может дать метод LIFO, который сглаживает влияние инфляции при формировании прибыли. Также при использовании данного метода уменьшается стоимость остатков и соответственно величина налога на имущество.

Если же на данный момент предприятие проводит политику минимизации цен и снижения издержек, целесообразно использовать метод FIFO.

Метод FIFO улучшает финансовые показатели (ликвидность), увеличивая стоимость остатков и уменьшая издержки, увеличивает прибыль.

Еще одним из ключевых моментов в системе управления запасами является *минимизация издержек*, связанных с содержанием и хранением товаров на складах. Этого снижения можно добиться, придерживаясь следующего алгоритма:

1. Необходимо определить степень интенсивности расходования товарных запасов — все товары можно разделить на две условные группы: товары с постоянным спросом (степень интенсивности расходования товарного запаса остается постоянной в течение всего рассматриваемого периода) и товары, спрос на которые не постоянен от периода к периоду или строго не определен (задается вероятностным распределением). Непостоянный спрос во времени может быть обусловлен спецификой самого товара (например, товары с ярко выраженной сезонной составляющей), а также особенностью поведения потребителей (смена тенденций) и др.
2. Если интенсивность расходования товарных запасов объясняет длительность использования товарного запаса, т. е. тот временной интервал, в течение которого организация не нуждается в поставках товара, то интервал между поставками товара также является ключевым показателем в системе управления товарными запасами. Регулирования временного интервала между поставками можно добиться путем заключения специальных соглашений с поставщиками.
3. Также для управления товарными запасами необходимо знать величину издержек, которые несет организация при содержании товарных запасов.

3.3 Определение потребности в запасах

Для обеспечения непрерывного процесса производства и реализации продукции корпорации необходимо определенную часть собственного капитала вкладывать в производственные запасы. Считается, что за счет собственных источников

должна быть покрыта минимальная потребность в оборотных средствах, дополнительная потребность покрывается за счет привлечения в оборот корпорации заемных ресурсов. Расчет потребности в собственных оборотных средствах осуществляется в процессе финансового планирования деятельности корпорации и заключается в расчете планового норматива собственных оборотных средств. Путем их суммирования рассчитывается совокупная потребность в оборотных средствах.

Расчет потребности в оборотных средствах осуществляется несколькими методами. Основным является метод прямого счета. Суть этого метода заключается в том, что потребность определяется по каждому виду, наименованию сырья, материалов и других материальных ценностей прямым счетом, а затем путем их суммирования рассчитывают потребность в оборотных средствах в целом по статье. В частности, норматив оборотных средств по сырью, материалам и другим аналогичным ценностям определяется как произведение однодневного их расхода на норму запаса в днях. Однодневный расход в рублях рассчитывается на основе календарных дней (год — 360, квартал — 90, месяц — 30 дней) по следующей формуле:

$$H = O \cdot N, \quad (3.1)$$

где O — однодневный расход; N — норма запаса в днях.

Норма оборотных средств включает:

- время нахождения материалов в пути (N_1 — транспортный запас);
- время на предоплату (N_2);
- время на приемку, разгрузку, сортировку и складирование (N_3 — время на приемку);
- время на подготовку к производству (N_4 — технологический запас);
- время нахождения на складе в виде текущего запаса (N_5);
- страховой запас (N_6).

$$N = N_1 + N_2 + N_3 + N_4 + N_5 + N_6. \quad (3.2)$$

Необходимость транспортного запаса (N_1) обусловлена несовпадением движения грузов и платежных документов по времени. В период между оплатой счета и получением груза потребность предприятия в ресурсах покрывается за счет транспортного запаса.

Если расчеты корпорации с поставщиками товарно-материальных ценностей осуществляются на условиях предоплаты, необходимо учесть при расчете потребности в оборотных средствах время с момента перечисления денег в виде предоплаты до момента получения груза (N_2).

Время на приемку, разгрузку, сортировку и складирование (N_3) материальных ресурсов определяется исходя из фактических затрат, устанавливаемых хронометражем. В некоторых корпорациях с высоким уровнем механизации погрузочно-разгрузочных операций разработаны технические нормы затрат. В среднем норма затрат равна 1–2 дня.

Технологический запас (N_4) определяется конкретными условиями работы каждой корпорации. В этот период происходит подготовка сырья и материалов к запуску в производство (резка, сушка и т. д.) или подбираются партии запуска.

Если в договорах с поставщиками определяются условия, исключающие необходимость подсортировки, резки или других подготовительных операций, в корпорации время на технологический запас не предусматривается.

Текущий запас (N_5) предназначен для обеспечения нормального хода производственной деятельности в период между двумя очередными партиями поставок. Норма текущего запаса зависит от интервала поставок. Чем чаще материалы поступают в корпорацию и запускаются в производство, тем меньше по ним текущий запас и наоборот. В качестве нормы текущего запаса обычно принимают половину продолжительности среднего интервала между поставками.

Текущий запас рассчитывается исходя из сроков поставки материальных ценностей по договорам, нарядам и другим документам, в которых определен объем и установлены даты поставок.

Гарантированный (страховой) запас создается для обеспечения непрерывности производственного процесса при возникновении перебоев в снабжении из-за нарушения условий поставок по срокам и комплексности, задержки груза в пути и в некоторых других случаях.

На величину запаса в днях влияют отдаленность поставщиков от потребителей, размер текущего запаса и т. д. Каждый из перечисленных факторов при некоторых условиях может стать решающим.

Продолжительность нахождения средств в страховом запасе рассчитывается по отношению к норме оборотных средств на текущий запас. Норма оборотных средств в днях по страховому запасу обычно устанавливается для каждой группы материалов в пределах до 50% нормы текущего запаса.

В отдельных случаях норма страхового запаса может быть увеличена сверх 50%, если определенные виды материалов изготавливаются для данной корпорации только одним поставщиком или если корпорация расположена вдали от поставщиков и от удобных транспортных путей.

Пример расчета потребности в собственных оборотных средствах по сырью и материалам приводится в таблице 3.1.

Норма оборотных средств как средневзвешенная величина находится делением потребности в оборотных средствах на однодневный расход этих материальных ресурсов. В нашем примере она равна 29,37 дня ($1028 : 35$).

В состав первой группы входят: сырье, основные и вспомогательные материалы, покупные полуфабрикаты, топливо, тара, незавершенное производство, готовая продукция. По этой группе норматив оборотных средств на планируемый год определяется на основе норматива текущего года с учетом намечаемого роста выпуска продукции и ускорения оборачиваемости оборотных средств.



Пример

Совокупный норматив по элементам первой группы в базисном году определен в сумме 5000 тыс. руб., рост товарной продукции в планируемом году — 4%, ускорение оборачиваемости оборотных средств — 2%. Норматив на планируемый год — 5100 тыс. руб. ($5000 \cdot 104 : 100 - 5000 \cdot 102 : 100$).

Таблица 3.1 – Исходные данные

Группа материалов	Транспортный запас	Время на приемку, в днях	Технологический запас, в днях	Текущий запас, в днях	Страховой запас, в днях	Итого гр. 2 + 3 + 4 + 5 + 6	Однодневный расход в планируемом периоде	Потребность в оборотных средствах, тыс. руб.
Сырье	5	0,5	0,8	21	10,5	37,8	10	378
Основные материалы	3	1	—	12	6	22	15	330
Покупные полуфабрикаты	3	0,5	—	19	9,5	32	10	320
Итого						29,37	35	1028

Ко второй группе относятся: запасные части для ремонта, товарно-материальные запасы, расходы будущих периодов и другие. Совокупный норматив по элементам этой группы рассчитывается на основе норматива базисного года, который увеличивается на несколько меньший процент по сравнению с установленным процентом выпуска товарной продукции в планируемом году. Размер снижения определяется следующим образом. Прежде всего, анализируется сложившееся за несколько лет соотношение между ростом этих запасов и увеличением выпуска товарной продукции. На основе выявленной закономерности определяется расчетная величина норматива, которая уменьшается на размер предполагаемого ускорения оборачиваемости запасов.

3.4 Модели управления запасами корпорации

Для предприятия одинаково плохо испытывать как недостаток, так и избыток производственных запасов.

Среди факторов, которые оказывают влияние на объем запасов предприятия, наиболее значимыми являются следующие:

- условия приобретения запасов (объемы партий поставки, частота заказа, возможные скидки и льготы);
- условия реализации готовой продукции (изменение объемов продаж, скидки в цене, состояние спроса, развитость и надежность дилерской сети);
- условия производственного процесса (длительность подготовительного и основного процесса, особенности технологии производства);
- издержки по хранению запасов (складские расходы, возможная порча, замораживание средств).

Для оптимизации размера текущих запасов товарно-материальных ценностей используется ряд моделей, среди которых наибольшее распространение получила *модель экономически обоснованного размера заказа* Уилсона (Economic Ordering Quantity model – EOQ).

Модель EOQ может быть использована для оптимизации размера как производственных запасов, так и запасов готовой продукции, давая ответ на вопрос, какой объем запаса данного вида предприятие должно приобретать одновременно. Оптимальный размер заказа понимается как объем регулярных поставок, при котором обеспечивается необходимое предприятию количество запасов и минимизируются совокупные затраты по закупке и хранению запасов на складе.

В основе расчета лежит деление всех затрат, связанных с запасами (за исключением расходов на их приобретение, общая сумма которых неизменна и зависит только от величины годового потребления данного вида запаса), на *две группы в зависимости от изменения совокупных затрат при изменении объема партии заказа*:

- 1) затраты, которые связаны с заказом очередной партии запасов (включая расходы по транспортировке и приемке товаров) и не зависят от величины партии;
- 2) затраты по хранению товаров на складе в течение определенного времени, которые зависят от объема запасов.

Очевидно, что с позиции минимизации первой группы затрат предприятию выгодно завозить сырье, материалы или товары для перепродажи как можно более высокими партиями. Чем больше размер каждой партии поставки, тем меньше количество заказов в течение рассматриваемого периода, соответственно ниже и совокупный размер операционных затрат по оформлению заказов, доставке заказанных товаров на склад и их приемке.

С позиции сокращения затрат второй группы выгодно максимально сократить количество запасов, находящихся в каждый момент на складе, вплоть до минимально допустимого нормативного уровня, поскольку большие размеры запасов влекут за собой и высокие операционные затраты по их хранению.

Таким образом, *с ростом размера партии заказа снижаются операционные затраты по размещению заказа* (затраты первой группы) *и возрастают операционные затраты по хранению товарных запасов на складе организации* (затраты второй группы), и наоборот. Модель EOQ позволяет оптимизировать размер партии заказа таким образом, чтобы совокупная сумма затрат была минимальной.

Общие годовые затраты, связанные с хранением запасов *TCC (Total Carrying Cost)*, рассчитываются по следующей формуле:

$$TCC = \frac{C \cdot Q}{2}, \quad (3.3)$$

где C — стоимость хранения единицы запаса в год, куда может входить: аренда дополнительных складских помещений, плата за особые условия хранения, страхования, порча товара или его моральный износ, неполученный альтернативный доход; Q — объем заказа в единицах продукции.

Годовые затраты, связанные с приобретением партии заказа TOC (*Total Ordering Cost*):

$$TOC = F \cdot N = \frac{F \cdot S}{Q}, \quad (3.4)$$

где S — годовая потребность предприятия в рассматриваемом товаре (в тех же единицах, что и Q); N — число заказов в год, $N = S/Q$; F — стоимость оформления партии заказа.

Совокупные годовые затраты, связанные с приобретением и хранением запасов TIC (*Total Inventory Cost*):

$$TIC = TCC + TOC = \frac{C \cdot Q}{2} + \frac{F \cdot S}{Q}. \quad (3.5)$$

Использование данной модели предполагает целый ряд допущений, которые тем не менее не слишком ограничивают возможности ее практического применения:

- модель применяется для одного конкретного вида товара, количество которого непрерывно измеряется;
- уровень спроса на товар известен, постоянен в течение времени и независим;
- товар производится или закупается отдельными партиями;
- заказ приходит отдельной поставкой;
- время доставки и затраты по заказу постоянны;
- расход запасов непрерывен;
- не рассматривается случай дополнительной поставки товара;
- не рассматривается случай скидки за большой объем поставки.

Полученное выражение можно рассматривать как функциональную зависимость величины TIC от объема партии заказа Q .

Аналитическая формула (уравнение Уилсона) для расчета оптимального размера партии заказа EOQ (*Economic ordering quantity*) имеет вид:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \cdot F \cdot S}{C}}. \quad (3.6)$$

Анализируя данную формулу, можно сделать выводы, полезные в практической деятельности предприятия:

- общая сумма затрат для данного размера заказа является наименьшей тогда, когда расходы по оформлению заказа равны издержкам по содержанию соответствующего запаса;
- в некоторых пределах (вблизи минимальной точки) общая сумма затрат по заказам различного объема изменяется весьма незначительно. Однако вне этих пределов издержки резко растут или снижаются;
- в большинстве случаев предприятию обошлось бы гораздо дороже заказывать слишком мало, чем заказывать слишком много;
- изменение стоимости хранения запаса оказывает гораздо большее влияние на оптимальный объем заказа, чем изменение в издержках по оформлению партии заказа.

Точкой возобновления заказа RP (Reorder Point) называется такое количество запаса на складе, при котором необходимо делать очередной заказ.

Важно определить момент, когда предприятие должно заказывать новую партию товара.

Величина RP зависит от интенсивности расходования данного вида запаса, времени, требуемого для изготовления и доставки партии заказа, и величины страхового резерва RQ , определенного на предприятии для данного вида продукции:

$$RP = RQ + DQ \cdot T, \quad (3.7)$$

где DQ — ежедневный расход запасов; T — время изготовления и доставки партии заказа (в днях).

На практике также используются другие виды моделей управления запасами.



.....
Модель с фиксированным уровнем запаса (рис. 3.1) заключается в том, что на складе есть максимальный желательный запас продукции, потребность в этой продукции уменьшает ее количество на складе и как только количество достигнет порогового уровня, размещается новый заказ.

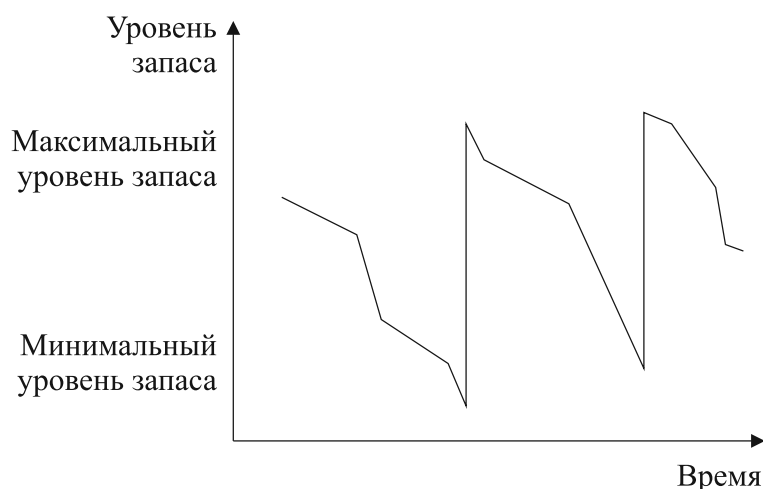


Рис. 3.1 – Модель с фиксированным уровнем запаса

Оптимальный размер заказа выбирается таким образом, чтобы количество продукции на складе снова равнялось максимально желательному запасу. Так как продукция не поставляется мгновенно, то необходимо учитывать ожидаемое потребление во время поставки. Поэтому необходимо учитывать резервный запас, служащий для предотвращения дефицита.

Модель с фиксированным интервалом времени между заказами (рис. 3.2) работает следующим образом: с заданной периодичностью размещается заказ, размер которого должен пополнить уровень запаса до максимально желательного запаса.

Модель с установленной периодичностью пополнения запасов до установленного уровня работает следующим образом: заказы делаются периодически (как

в предыдущей модели), но одновременно проверяется уровень запасов. Если уровень запасов достигает порогового, то делается дополнительный заказ.

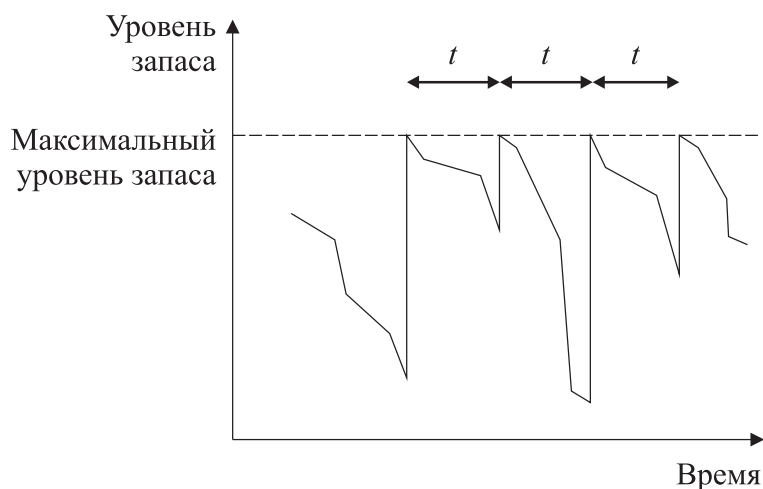


Рис. 3.2 – Модель с фиксированным интервалом времени между заказами

Модель «Минимум — Максимум» заключается в том, что контроль за уровнем запасов делается периодически, и если при проверке оказалось, что уровень запасов меньше или равен пороговому уровню, то делается заказ.

Для построения эффективных систем контроля над движением товарно-материальных запасов на предприятиях часто используют *систему ABC*.

Система контроля над запасами ABC — это система объемно-стоимостного анализа, позволяющего разделить все виды запасов на группы в соответствии с объемами реализации и величиной получаемой прибыли.

В большинстве случаев оказывается, что основной объем реализации (70–80%) обеспечивается весьма немногими номенклатурными позициями (10–20%) — действие так называемого принципа Парето. Сосредоточение внимания на наиболее важных для предприятия товарах и изделиях позволяет более эффективно ими управлять, не расходуя лишние средства и время на менее значимые позиции.

Суть данной системы состоит в разделении всей совокупности запасов товарно-материальных ценностей на три категории исходя из их стоимости, объема и частоты расходования, отрицательных последствий их недостатка для хода операционной деятельности и финансовых результатов и т. п.

В категорию «А» включают наиболее дорогостоящие виды запасов с продолжительным циклом исполнения заказа, которые требуют постоянного мониторинга в связи с серьезностью финансовых последствий, вызываемых их недостатком. Частота завоза этой категории запасов определяется, как правило, на основе модели *EOQ*. Количество видов конкретных товарно-материальных ценностей, входящих в категорию «А», обычно ограничено и требует еженедельного контроля.

В категорию «В» включают товарно-материальные ценности, имеющие меньшую значимость в обеспечении бесперебойного операционного процесса и формировании конечных финансовых результатов. Запасы этой группы контролируются обычно один раз в месяц.

В категорию «С» включают все остальные товарно-материальные ценности с низкой стоимостью, не играющие значимой роли в формировании конечных

финансовых результатов. Объем закупок таких ценностей может быть довольно большим, поэтому контроль над их движением осуществляется не чаще одного раза в квартал.

Классификация запасов по группам товарно-материальных ценностей осуществляется с помощью пошаговой процедуры. Первый шаг состоит в том, чтобы разбить весь ежегодный объем запасов на отдельные единицы: готовые изделия по видам (например, автомобили по маркам), сырье по группам (стекла, кузова) и пр. На втором шаге путем умножения стоимости единицы на ожидаемое годовое использование рассчитывается годовое использование каждого типа запасов в денежных единицах. Третий шаг ранжирует каждую группу запасов от самой крупной по годовому использованию в денежном выражении до самой малой. Четвертый — классифицирует запасы.



Пример

Это делается, например, так: в группу А включают первые 20% единиц товарно-материальных ценностей, в группу В — следующие 30% и, наконец, в группу С — последние 50%. При этом в денежном выражении группа А составит, например, 70% стоимости запасов, группа В — 20%, группа С — 10%. Цифры, разумеется, могут быть и другими, это зависит от целей компании, от того, планируются ли разные типы контроля для каждой группы и какие ресурсы имеются для управления запасами.

Также часто можно встретить применение системы «точно в срок» (JIT). Каждая система стремится создать такой объем запасов, чтобы он удовлетворял прогнозируемый спрос. И в то же время она должна функционировать с наименьшими затратами. Наибольших успехов в практическом воплощении этой задачи добились японские компании, в первую очередь автомобильные, создав систему управления запасами «точно во время», которая известна как «Канбан». В системе JIT санкционирование производства детали, которая должна производиться на каждом рабочем месте, генерируется путем требования на деталь, исходящего из следующего рабочего места на производственной линии. Так как детали потребляются на конечной сборочной линии, карточки, в которых дана заявка на детали, посылаются для определения потребности и санкционирования производства замещающих деталей. Процесс повторяется на всех предшествующих рабочих местах, продвигая детали через производственную систему по мере того, как они становятся нужны, и, соответственно, определяя объемы закупок сырья и покупных деталей у поставщиков. Подобный подход получил название «вытягивание спроса». Благодаря такой системе сокращается незавершенное производство, а также санкционируется заявка именно на те детали, которые попадают «как раз вовремя», чтобы быть использованы, что приводит к «нулевому запасу» или «производству без запасов». Комплектующие в этой системе поступают прямо в сборочный цех, минуя склад.



Контрольные вопросы по главе 3

1. Какие виды запасов вы знаете?
2. Для чего необходимо управление запасами?
3. Назовите основные показатели системы управления товарными запасами.
4. К чему приводит дефицит запасов?
5. К чему приводит избыток запасов?
6. Опишите три ключевых подхода к формированию запасов на предприятии.
7. Какие методы управления объемом запасов вы знаете?
8. Назовите основные показатели расчета потребности в оборотных средствах.
9. Опишите модель экономически обоснованного размера заказа Уилсона.
10. Опишите модель с фиксированным уровнем запаса.

Глава 4

УПРАВЛЕНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ

4.1 Основы управления дебиторской задолженностью



.....
Дебиторская задолженность представляет собой вид активов, характеризующих сумму долгов, причитающихся организации от юридических и физических лиц в результате хозяйственных взаимоотношений с ними, а также счета, причитающиеся к получению в связи с поставками в кредит или оплатой в рассрочку [5].
.....

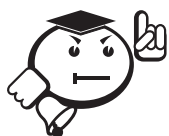
В соответствии со стандартами бухгалтерского учёта дебиторская задолженность определяется как сумма, причитающаяся компании или иному лицу от покупателей или иных дебиторов [6].

Наиболее распространенным видом дебиторской задолженности является задолженность покупателей и заказчиков за отпущенные им товары, материалы, услуги, выполненные и неоплаченные в срок работы; превышение задолженности по ссудам, выданным организацией своим работникам, над кредитами, полученными для этих целей. Дебиторская задолженность отвлекает средства из оборота организации, ухудшает ее финансовое положение. Своевременное взыскание дебиторской задолженности — важнейшая задача бухгалтерии организации. По истечении сроков исковой давности она подлежит списанию в убыток в составе внереализационных расходов.

Управление дебиторской задолженностью является составной частью общей системы управления оборотными активами коммерческой организации. Применительно к задолженности заказчиков (покупателей) за поставку товаров, оказанные

услуги или выполненные работы оно является одновременно элементом маркетинговой политики организации, направленной на максимизацию объема прибыли, установление взаимовыгодных отношений. От управления дебиторской задолженностью в значительной мере зависит как оборачиваемость, так и рентабельность оборотных активов предприятия. В балансе остатки дебиторской задолженности обычно превышают общую сумму материально-вещественных активов, денежных средств и краткосрочных финансовых вложений [7]. В то же время управление дебиторской задолженностью является средством увеличения объема продаж, предоставления заказчикам выгодных условий оплаты поставляемых товаров.

Управление дебиторской задолженностью должно способствовать расширению объема реализации продукции, финансовой устойчивости организации. Как и при управлении иными оборотными активами, принятию любых решений по управлению дебиторской задолженностью должен предшествовать анализ ее состава, уровня и динамики в предшествующем периоде.



.....
В условиях острого недостатка оборотных средств, характерного для многих предприятий, завышенные размеры дебиторской задолженности снижают мобильность оборотных активов, приводят к неоправданному росту продолжительности финансового цикла.
.....

Поскольку в общей сумме дебиторской задолженности преобладает задолженность заказчиков за поставленные им товары, то при анализе дебиторской задолженности целесообразно сопоставлять ее динамику с динамикой выручки от проданных товаров. Темпы роста выручки от реализации продукции, работ, услуг (без НДС) по данным формы 2 «Отчет о прибылях и убытках» сопоставляются с темпами роста средних остатков дебиторской задолженности по балансу.



.....
Другой важнейший показатель — *удельный вес просроченной дебиторской задолженности*. С ростом объема продаж общая сумма просроченной дебиторской задолженности также возрастает, но ее удельный вес должен снижаться. Однако многое зависит от состава покупателей. Если увеличение объема продаж связано с освоением производства и реализацией новых товаров, рассчитанных на иной круг покупателей по сравнению со сложившимся, то возможны существенные изменения как динамики, так и удельного веса просроченной задолженности [2].
.....

Дебиторская задолженность делится на две группы [7]:

- 1) дебиторская задолженность за товары (работы и услуги), срок оплаты которых не наступил. При приближении срока оплаты необходимо напомнить об этом заказчику;
- 2) дебиторская задолженность за товары (работы и услуги), не оплаченные в срок, предусмотренный контрактом. Она в свою очередь подразделяется на: ожидаемую в согласованные с заказчиком сроки; труднореализуемую; сомнительную; безнадежную.

Способы управления каждой из этих групп совершенно разные. Поскольку речь идет о задолженности заказчиков, то принципиальное значение имеет их деление на постоянных и разовых. Задержка платежей постоянными заказчиками может носить случайный характер, и в данном случае меры по инкассации задолженности могут ограничиться напоминанием о ней контрагенту. Применительно к остальной задолженности возможно применение целой системы мер. В отношении задолженности, признаваемой должниками, не имеющими возможности ее погасить вследствие финансовых проблем, необходим поиск взаимоприемлемых решений. Чаще всего применяется отсрочка или рассрочка платежей. Являясь средством привлечения покупателей, отсрочка или рассрочка платежей за поставленную продукцию должна быть экономически эффективной, т. е. потери, вызванные отвлечением собственных средств из оборота, должны перекрываться выгодой от увеличения объема продаж. Так, если само предприятие для финансового обеспечения своей текущей деятельности, приобретения сырья и материалов пользуется краткосрочными ссудами банка, то, к примеру, пользуясь кредитами банка в среднем 40 дней, нецелесообразно предоставлять покупателям отсрочку платежа в среднем на 60 дней. Средний период предоставления кредита покупателям должен быть меньше среднего периода, на который предприятие получает кредит в банке [1].

Большое значение имеет и отраслевая специфика: предприятия легкой и пищевой промышленности могут и не предоставлять покупателям отсрочки платежа, а в машиностроении без них практически не обойтись.

Формирование *политики управления дебиторской задолженностью* организации (или ее кредитной политики по отношению к покупателям продукции) осуществляется по следующим основным этапам.

1. Анализ дебиторской задолженности организации в предшествующем периоде.
2. Формирование принципов кредитной политики по отношению к покупателям продукции.
3. Определение возможной суммы оборотного капитала, направляемого в дебиторскую задолженность по товарному (коммерческому) кредиту.
4. Формирование системы кредитных условий.
5. Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциации условий предоставления кредита.
6. Формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности.
7. Обеспечение использования в организации современных форм рефинансирования дебиторской задолженности.
8. Построение эффективных систем контроля за движением и своевременной инкассацией дебиторской задолженности.

Рассмотрим наиболее важные этапы более подробно.

В первую очередь необходимо произвести анализ дебиторской задолженности организации в предшествующем периоде. Основной задачей этого анализа является оценка уровня и состава дебиторской задолженности организации, а также эффективности инвестированных в нее финансовых средств. Анализ дебиторской

задолженности по расчетам с покупателями проводится в разрезе товарного (коммерческого) и потребительского кредита.

На первом этапе анализа оценивается уровень дебиторской задолженности организации и его динамика в предшествующем периоде. Оценка этого уровня осуществляется на основе определения коэффициента отвлечения оборотных активов в дебиторскую задолженность, который рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{КОА}_{\text{дз}} = \frac{\text{ДЗ}}{\text{ОА}}, \quad (4.1)$$

где $\text{КОА}_{\text{дз}}$ — коэффициент отвлечения оборотных активов в дебиторскую задолженность; ДЗ — общая сумма дебиторской задолженности организации (или сумма задолженности отдельно по товарному и потребительскому кредиту); ОА — общая сумма оборотных активов организации.

На втором этапе анализа определяются средний период инкассации дебиторской задолженности и количество ее оборотов в рассматриваемом периоде. Средний период инкассации дебиторской задолженности характеризует ее роль в фактической продолжительности финансового и общего операционного цикла организации. Этот показатель рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ПИ}_{\text{дз}} = \frac{\text{ДЗ}_{\text{ср}}}{\text{О}_0}, \quad (4.2)$$

где $\text{ПИ}_{\text{дз}}$ — средний период инкассации дебиторской задолженности; $\text{ДЗ}_{\text{ср}}$ — средний остаток дебиторской задолженности организации (в целом или отдельных ее видов) в рассматриваемом периоде; О_0 — сумма однодневного оборота по реализации продукции в рассматриваемом периоде.

Количество оборотов дебиторской задолженности характеризует скорость обращения инвестированных в нее средств в течение определенного периода. Этот показатель рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{КО}_{\text{дз}} = \frac{\text{ОР}}{\text{ДЗ}_{\text{ср}}}, \quad (4.3)$$

где $\text{КО}_{\text{дз}}$ — количество оборотов дебиторской задолженности организации в рассматриваемом периоде; ОР — общая сумма оборота по реализации продукции в рассматриваемом периоде; $\text{ДЗ}_{\text{ср}}$ — средний остаток дебиторской задолженности организации (в целом или отдельных ее видов) в рассматриваемом периоде.

На третьем этапе анализа оценивается состав дебиторской задолженности организации по отдельным ее «возрастным группам», т. е. по предусмотренным срокам ее инкассации.

На четвертом этапе анализа подробно рассматривается состав просроченной дебиторской задолженности, выделяются сомнительная и безнадежная задолженности. В процессе этого анализа используются следующие показатели:

- 1) коэффициент просроченности дебиторской задолженности:

$$\text{КП}_{\text{дз}} = \frac{\text{ДЗ}_{\text{пр}}}{\text{ДЗ}}, \quad (4.4)$$

где $\text{КП}_{\text{дз}}$ — коэффициент просроченности дебиторской задолженности; $\text{ДЗ}_{\text{пр}}$ — сумма дебиторской задолженности, неоплаченной в предусмотренные сроки; ДЗ — общая сумма дебиторской задолженности организации;

- 2) средний «возраст» просроченной (сомнительной, безнадежной) дебиторской задолженности:

$$ВП_{дз} = \frac{ДЗ_{пр}}{О_0}, \quad (4.5)$$

где $ВП_{дз}$ — средний «возраст» просроченной (сомнительной, безнадежной) дебиторской задолженности; $ДЗ_{пр}$ — средний остаток дебиторской задолженности, неоплаченной в срок (сомнительной, безнадежной), в рассматриваемом периоде; $О_0$ — сумма однодневного оборота по реализации в рассматриваемом периоде.

На пятом этапе анализа определяют сумму эффекта, полученного от инвестирования средств в дебиторскую задолженность. В этих целях сумму дополнительной прибыли, полученной от увеличения объема реализации продукции за счет предоставления кредита, сопоставляют с суммой дополнительных затрат по оформлению кредита и инкассации долга, а также прямых финансовых потерь от невозврата долга покупателями (безнадежная дебиторская задолженность, списанная в связи с неплатежеспособностью покупателей и истечением сроков исковой давности). Расчет этого эффекта осуществляется по следующей формуле:

$$\mathcal{E}_{дз} = П_{дз} - ТЗ_{дз} - ФП_{дз}, \quad (4.6)$$

где $\mathcal{E}_{дз}$ — сумма эффекта, полученного от инвестирования средств в дебиторскую задолженность по расчетам с покупателями; $П_{дз}$ — дополнительная прибыль организации, полученная от увеличения объема реализации продукции за счет предоставления кредита; $ТЗ_{дз}$ — текущие затраты организации, связанные с организацией кредитования покупателей и инкассацией долга; $ФП_{дз}$ — сумма прямых финансовых потерь от невозврата долга покупателями.

Наряду с абсолютной суммой эффекта в процессе этого этапа анализа может быть определен и относительный показатель — коэффициент эффективности инвестирования средств в дебиторскую задолженность. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$К_{эдз} = \frac{\mathcal{E}_{дз}}{ДЗ_{рп}}, \quad (4.7)$$

где $К_{эдз}$ — коэффициент эффективности инвестирования средств в дебиторскую задолженность по расчетам с покупателями; $\mathcal{E}_{дз}$ — сумма эффекта, полученного от инвестирования средств в дебиторскую задолженность по расчетам с покупателями в определенном периоде; $ДЗ_{рп}$ — средний остаток дебиторской задолженности по расчетам с покупателями в рассматриваемом периоде.

Результаты анализа используются в процессе последующей разработки отдельных параметров кредитной политики организации.

4.2 Формирование кредитной политики предприятия по отношению к дебиторам

В современной коммерческой и финансовой практике реализация продукции в кредит (с отсрочкой платежа за нее) получила широкое распространение как

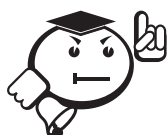
в нашей стране, так и в странах с развитой рыночной экономикой. Формирование принципов кредитной политики отражает условия этой практики и направлено на повышение эффективности операционной и финансовой деятельности организации.

В процессе формирования принципов кредитной политики по отношению к покупателям продукции решаются два основных вопроса:

- в каких формах осуществлять реализацию продукции в кредит;
- какой тип кредитной политики следует избрать организации.

В процессе выбора типа кредитной политики должны учитываться следующие основные факторы:

- современная коммерческая и финансовая практика осуществления торговых операций;
- общее состояние экономики, определяющее финансовые возможности покупателей, уровень их платежеспособности;
- сложившаяся конъюнктура товарного рынка, состояние спроса на продукцию организации;
- потенциальная способность предприятия наращивать объем производства продукции при расширении возможностей ее реализации за счет предоставления кредита;
- правовые условия обеспечения взыскания дебиторской задолженности;
- финансовые возможности предприятия в части отвлечения средств в дебиторскую задолженность;
- финансовый менталитет собственников и менеджеров организации, их отношение к уровню допустимого риска в процессе осуществления хозяйственной деятельности.



.....
Определяя тип кредитной политики, следует иметь в виду, что жесткий (консервативный) ее вариант отрицательно влияет на рост объема операционной деятельности организации и формирование устойчивых коммерческих связей, в то время как мягкий (агрессивный) ее вариант может вызвать чрезмерное отвлечение финансовых средств, снизить уровень платежеспособности организации, вызвать впоследствии значительные расходы по взысканию долгов, а в конечном итоге снизить рентабельность оборотных активов и используемого капитала.
.....

4.3 Оценка допустимых объемов инвестиций в дебиторскую задолженность

При расчете возможной суммы финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность по товарному (коммерческому) и потребительскому кредиту, необходимо учитывать:

- планируемые объемы реализации продукции в кредит;
- средний период предоставления отсрочки платежа по отдельным формам кредита;
- средний период просрочки платежей исходя из сложившейся хозяйственной практики (он определяется по результатам анализа дебиторской задолженности в предшествующем периоде);
- коэффициент соотношения себестоимости и цены реализуемой в кредит продукции.

Расчет необходимой суммы финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность, осуществляется по следующей формуле:

$$И_{дз} = O_{рк} \cdot K_{с:ц} \cdot \frac{ППК_{ср} + ПР_{ср}}{360}, \quad (4.8)$$

где $И_{дз}$ — необходимая сумма финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность; $O_{рк}$ — планируемый объем реализации продукции в кредит; $K_{с:ц}$ — коэффициент соотношения себестоимости и цены продукции, выраженный десятичной дробью; $ППК_{ср}$ — средний период предоставления кредита покупателям, в днях; $ПР_{ср}$ — средний период просрочки платежей по предоставленному кредиту, в днях.

Если финансовые возможности организации не позволяют инвестировать расчетную сумму средств в полном объеме, то при неизменности условий кредитования должен быть соответственно скорректирован планируемый объем реализации продукции в кредит [8].

При формировании системы кредитных условий необходимо учитывать следующие элементы:

- срок предоставления кредита (кредитный период);
- размер предоставляемого кредита (кредитный лимит);
- стоимость предоставления кредита (система ценовых скидок при осуществлении немедленных расчетов за приобретенную продукцию);
- система штрафных санкций за просрочку исполнения обязательств покупателями.

Срок предоставления кредита (кредитный период) характеризует предельный период, на который покупателю предоставляется отсрочка платежа за реализованную продукцию. Увеличение срока предоставления кредита стимулирует объем реализации продукции (при прочих равных условиях), однако приводит в то же время к увеличению суммы финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность, и увеличению продолжительности финансового и всего операционного

цикла организации. Поэтому, устанавливая размер кредитного периода, необходимо оценивать его влияние на результаты хозяйственной деятельности в комплексе.

Размер предоставляемого кредита (кредитный лимит) характеризует максимальный предел суммы задолженности покупателя по предоставляемому товарному (коммерческому) или потребительскому кредиту. Он устанавливается с учетом типа осуществляемой кредитной политики (уровня приемлемого риска), планируемого объема реализации продукции на условиях отсрочки платежей, среднего объема сделок по реализации готовой продукции (при потребительском кредите средней стоимости реализуемых в кредит товаров), финансового состояния организации кредитора и других факторов. Кредитный лимит дифференцируется по формам предоставляемого кредита и видам реализуемой продукции [8].

Стоимость предоставления кредита характеризуется системой ценовых скидок при осуществлении немедленных расчетов за приобретенную продукцию. В сочетании со сроком предоставления кредита такая ценовая скидка характеризует норму процентной ставки за предоставляемый кредит, рассчитываемой для сопоставления в годовом исчислении. Алгоритм этого расчета характеризуется следующей формулой:

$$ПС_k = \frac{Ц_{C_n} \cdot 360}{СП_k}, \quad (4.9)$$

где $ПС_k$ — годовая норма процентной ставки за предоставляемый кредит; $Ц_{C_n}$ — ценовая скидка, предоставляемая покупателю при осуществлении немедленного расчета за приобретенную продукцию, в %; $СП_k$ — срок предоставления кредита (кредитный период), в днях.

Устанавливая стоимость товарного (коммерческого) или потребительского кредита, необходимо иметь в виду, что его размер не должен превышать уровень процентной ставки по краткосрочному финансовому (банковскому) кредиту. В противном случае он не будет стимулировать реализацию продукции в кредит, так как покупателю будет выгодней взять краткосрочный кредит в банке (на срок, равный кредитному периоду, установленному продавцом) и рассчитаться за приобретенную продукцию при ее покупке.

Система штрафных санкций за просрочку исполнения обязательств покупателями, формируемая в процессе разработки кредитных условий, должна предусматривать соответствующие пени, штрафы и неустойки. Размеры этих штрафных санкций должны полностью возмещать все финансовые потери организации-кредитора (потерю дохода, инфляционные потери, возмещение риска снижения уровня платежеспособности и другие).

В основе формирования стандартов оценки покупателей и дифференциации условий предоставления кредита лежит их кредитоспособность. Кредитоспособность покупателя характеризует систему условий, определяющих его способность привлекать кредит в разных формах и в полном объеме, в предусмотренные сроки выполнять все связанные с ним финансовые обязательства [8].

Формирование системы стандартов оценки покупателей включает следующие основные элементы:

- определение системы характеристик, оценивающих кредитоспособность отдельных групп покупателей;

- формирование и экспертизу информационной базы проведения оценки кредитоспособности покупателей;
- выбор методов оценки отдельных характеристик кредитоспособности покупателей;
- группировку покупателей продукции по уровню кредитоспособности;
- дифференциацию кредитных условий в соответствии с уровнем кредитоспособности покупателей.

Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация кредитных условий осуществляются отдельно по различным формам кредита — товарному и потребительскому. Определение системы характеристик, оценивающих кредитоспособность отдельных групп покупателей, является начальным этапом построения системы стандартов их оценки. Критерии осуществления оценки отражены в таблице 4.1.

Таблица 4.1 – Критерии оценки покупателей

По товарному (коммерческому) кредиту:	По потребительскому кредиту:
<ul style="list-style-type: none"> – объем хозяйственных операций с покупателем и стабильность их осуществления; – репутация покупателя в деловом мире; – платежеспособность покупателя; – результативность хозяйственной деятельности покупателя; – состояние конъюнктуры товарного рынка, на котором покупатель осуществляет свою операционную деятельность; – объем и состав чистых активов, которые могут составлять обеспечение кредита при неплатежеспособности покупателя и возбуждении дела о его банкротстве 	<ul style="list-style-type: none"> – дееспособность покупателя; – уровень доходов покупателя и регулярность их формирования; – состав личного имущества покупателя, которое может составлять обеспечение кредита при взыскании суммы долга в судебном порядке

Цель формирования и экспертизы информационной базы проведения оценки кредитоспособности покупателей — обеспечение ее достоверности. Информационная база, используемая для этих целей, состоит:

- из сведений, предоставляемых непосредственно покупателем (их перечень дифференцируется в разрезе форм кредита);
- из данных, формируемых из внутренних источников (если сделки с покупателем носят постоянный характер);
- из информации, формируемой из внешних источников (коммерческого банка, обслуживающего покупателя; других его партнеров по сделкам и т. п.).

Экспертиза полученной информации осуществляется путем логической ее проверки, в процессе ведения коммерческих переговоров с покупателями, путем непосредственного посещения клиента (по потребительскому кредиту) с целью проверки состояния его имущества и в других формах в соответствии с объемом кредито-

вания. Выбор методов оценки отдельных характеристик кредитоспособности покупателей определяется содержанием оцениваемых характеристик. В этих целях при оценке отдельных характеристик кредитоспособности покупателей, рассмотренных ранее, могут быть использованы статистический, нормативный, экспертный, балльный и другие методы.

Группировка покупателей продукции по уровню кредитоспособности основывается на результатах ее оценки и предусматривает обычно выделение следующих их категорий:

- покупатели, которым кредит может быть предоставлен в максимальном объеме, т. е. на уровне установленного кредитного лимита (группа «первоклассных заемщиков»);
- покупатели, которым кредит может быть предоставлен в ограниченном объеме, определяемом уровнем допустимого риска невозврата долга;
- покупатели, которым кредит не предоставляется (при недопустимом уровне риска невозврата долга, определяемом типом избранной кредитной политики).

Дифференциация кредитных условий в соответствии с уровнем кредитоспособности покупателей наряду с размером кредитного лимита может осуществляться по таким параметрам, как: срок предоставления кредита, необходимость страхования кредита за счет покупателей, формы штрафных санкций и т. п.

4.4 Методы инкассации и рефинансирования дебиторской задолженности

В составе процедуры инкассации дебиторской задолженности должны быть предусмотрены сроки и формы предварительного и последующего напоминаний покупателям о дате платежей, возможности и условия пролонгирования долга по предоставленному кредиту, условия возбуждения дела о банкротстве несостоятельных дебиторов.

Развитие рыночных отношений и инфраструктуры финансового рынка позволяют использовать в практике финансового менеджмента ряд новых форм управления дебиторской задолженностью — ее рефинансирование, т. е. ускоренный перевод в другие формы оборотных активов организации: денежные средства и высоколиквидные краткосрочные ценные бумаги.

Основными формами рефинансирования дебиторской задолженности, используемыми в настоящее время, являются:

- факторинг;
- учет векселей, выданных покупателями продукции;
- форфейтинг.

По данным финансовой отчетности дебиторская задолженность делится на следующие группы:

- краткосрочная, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты. Она преобладает в общей сумме задолженности, так

как предоставление отсрочки платежа на период свыше года встречается крайне редко;

- долгосрочная, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты.

Эта группировка имеет значение для многих финансовых расчетов. В частности, краткосрочная задолженность относится к быстрореализуемым активам и соответственно принимается в расчет при определении показателя (коэффициента) срочной или промежуточной ликвидности. Долгосрочная дебиторская задолженность относится к медленнореализуемым активам. Правда, любую задолженность можно продать по договору цессии (уступка права требования), и в этом случае ее можно будет приравнять к быстрореализуемым или даже наиболее ликвидным средствам, но в сумме фактически получаемой выручки (обычно не более 50%).

С целью стимулирования заказчиков широко применяют скидки с цены реализации («сконто»), например:

- скидка за предоплату в размере 5%;
- расчет по примерной схеме «3/15 полная 30», т. е. при расчете в течение 15 дней с момента получения товара предоставляется скидка 3%, при оплате с шестнадцатого по тридцатый день — оплачивается полная стоимость товара, свыше тридцати дней — штраф в размере, указанном в контракте.

В отношении просроченной задолженности необходим поиск взаимоприемлемых решений: отсрочка или рассрочка платежа на определенных условиях, расчеты векселями, в отдельных случаях возможен бартер, расчеты акциями заказчика и др.



.....

Предоставление заказчику отсрочки платежа всегда сопряжено с риском. Когда речь идет о постоянных покупателях, то риск невелик. Предоставление товарного кредита новому покупателю может быть обусловлено предоставлением обеспечения: банковской гарантии или поручительства компании с надежной деловой репутацией, залога, надежных векселей к погашению и т. д. Отсрочка платежа должна сочетаться со стимулированием предоплаты системой скидок. Например, при полной предоплате предоставляются скидки 4% от стоимости поставленной продукции, при частичной предоплате в размере 50% стоимости отгруженной партии — скидки 3% и т. д. Система стимулов может сочетаться с системой штрафов, предусматриваемых в договорах за нарушение сроков оплаты. Однако по отношению к постоянным покупателям прибегать к штрафам нецелесообразно [1].

.....

При решении вопроса о предоставлении заказчику отсрочки или рассрочки платежей за поставленную продукцию учитываются его платежеспособность, деловая репутация, опыт прежних взаимоотношений.

Если у предприятия много заказчиков, то их можно предварительно сгруппировать:

- надежные покупатели — им может быть предоставлена отсрочка платежа в запрашиваемых ими размере и сроках;
- покупатели, которым может быть предоставлен товарный кредит в ограниченном объеме;
- покупатели, которым может быть предоставлен коммерческий кредит только под надлежащее обеспечение;
- покупатели, кредитование которых сопряжено с высоким риском неплатежей и поэтому нецелесообразно.

Существует ряд приемов и способов предотвращения неоправданного роста дебиторской задолженности, обеспечения возврата долгов и снижения потерь при их невозврате. Для этого необходимо:

- избегать дебиторов с высоким риском неоплаты, например покупателей, представляющих организации, отрасли или страны, испытывающие серьезные финансовые трудности;
- периодически пересматривать предельную сумму отпуска товаров (услуг) в долг исходя из финансового положения покупателей и своего собственного;
- при продаже большого количества товаров немедленно выставлять счета покупателям, с тем чтобы они получили их не позднее чем за день до наступления срока платежа;
- определять срок просроченных платежей на счетах дебиторов, сравнивая этот срок со средним по отрасли, с данными у конкурентов и с показателями прошлых лет;
- при предоставлении займа или кредита требовать залог на сумму не ниже величины дебиторской задолженности по предстоящему платежу, пользоваться услугами учреждений и организаций, взыскивающих долги при наличии поручительства;
- гасить задолженность путем зачета, т. е. предоставления встречного однородного требования, замены первоначального обязательства другим или предоставления иного исполнения долговых обязательств;
- продавать долги дебиторов банку, осуществляющему факторинговые операции, или другим организациям на основе договора цессии, если потери от невозвращенного долга существенно меньше, чем средства, которые необходимо потратить на его взыскание;
- обменивать дебиторскую задолженность на акции или доли участия в уставном капитале предприятия-должника в целях усиления своего влияния в его бизнесе.

Конечно, в первую очередь необходимо не допускать необоснованной задолженности, роста не оплаченных в срок и безнадежных к возврату долгов. Важную роль здесь играет избранная форма расчетов между поставщиками и покупателями. Для дебиторов с наибольшей степенью риска следует применять предоплату отпущенной продукции или предлагать аккредитивную форму расчетов [8].

Предварительная оплата стоимости сделки — наиболее выгодный для поставщика способ расчетов, так как не только гарантирует полную оплату, но и позволяет использовать в обороте денежные средства покупателя до того времени, пока

товар станет его собственностью. Для покупателя-плательщика, наоборот, этот метод расчета невыгоден, поскольку приводит к существенному отвлечению денежных средств из собственного оборота. Компромисс интересов, как уже отмечалось ранее, может достигаться путем предоставления ценовых скидок за предварительную оплату.

Несомненные преимущества для поставщика предоставляет аккредитивная форма расчетов. Аккредитив как условное денежное обязательство, принимаемое банком по поручению плательщика, не нуждается в поручительстве, гарантирует своевременность платежа при предъявлении необходимых документов по отгрузке, отпуску товаров. Вместе с тем, как и при предоплате, при этой форме расчетов происходит отвлечение денежных средств покупателя, величина которого зависит от суммы сделки и срока действия аккредитива. Чаще всего расчеты с помощью аккредитивов используются при поставках по импорту и экспорту.

Эффективным средством сокращения потерь от задержки заказчиком расчетов с поставщиками является факторинг — финансирование факторинговой компанией (как правило — банком) поставщика под уступку денежного требования к заказчику. Фактически банк кредитует поставщика под залог права требования долга: сразу после заключения соглашения банк переводит на счет поставщика от 70 до 90% от суммы долга, а остальную часть — от 10 до 30% за вычетом процентов за кредит и комиссионного вознаграждения перечисляют после инкассации задолженности. Ставка процента за кредит не отличается от обычной ставки по краткосрочным кредитам, а размер комиссионного вознаграждения составляет от 1 до 3% от суммы долга. Если факторинговое обслуживание банком предприятия-поставщика осуществляется на постоянной основе, то ставка комиссионного вознаграждения обычно устанавливается близко к нижней границе интервала. Что касается процентов за кредит, то они не отличаются от процентов по любым другим долговым обязательствам (займам, кредитам), относятся к внереализационным расходам в установленном порядке и уменьшают облагаемую налогом прибыль. А комиссионное вознаграждение представляет собой плату за услуги банка, которые состоят в анализе и оценке требований поставщика к заказчикам (должникам), контроле за осуществлением платежей, переводе полученных средств на счет поставщика, и другие услуги, предусмотренные факторинговым соглашением. В отличие от платежей процентов за кредит комиссионное вознаграждение, как и оплата иных услуг, облагается НДС.

Процедура классического факторинга с полным набором услуг представлена на рисунке 4.1:

- 1) продавец поставляет товар покупателю;
- 2) копии счета-фактуры и транспортного документа направляются факторинговой компании продавца;
- 3) факторинговая компания продавца оплачивает продавцу до 70–90% от суммы поставки за приобретенную дебиторскую задолженность;
- 4) факторинговая компания продавца переуступает дебиторскую задолженность факторинговой компании покупателя;
- 5) факторинговая компания покупателя, как владелец дебиторской задолженности должна взыскать сумму долга и, в случае неплатежа со стороны

покупателя, принять на себя риск неплатежа и заплатить факторинговой компании продавца;

- 6) покупатель производит оплату своей факторинговой компании;
- 7) факторинговая компания покупателя переводит платеж покупателя в пользу факторинговой компании продавца или, в случае неплатежа покупателя, осуществляет гарантийный платеж;
- 8) факторинговая компания продавца зачисляет продавцу оставшуюся часть от суммы поставки за вычетом факторинговых комиссий.

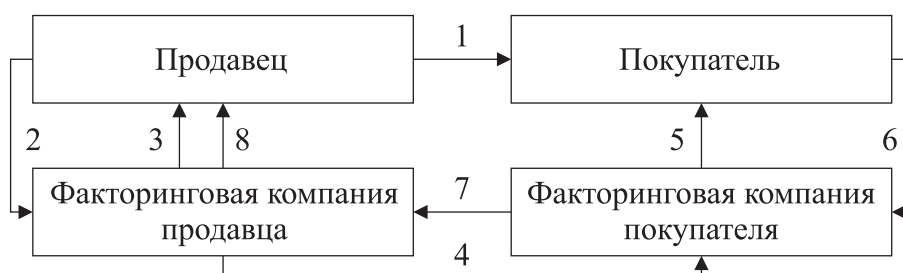


Рис. 4.1 – Классическая схема факторинговой операции

Факторинговые компании могут быть совмещены и в одну компанию (рис. 4.2):

- 1) поставка товара покупателю;
- 2) переуступка долга фактору;
- 3) финансирование в размере до 70–90% от суммы поставки;
- 4) процедура взимания задолженности;
- 5) оплата поставки;
- 6) перевод оставшейся части суммы поставки за вычетом комиссии фактора.

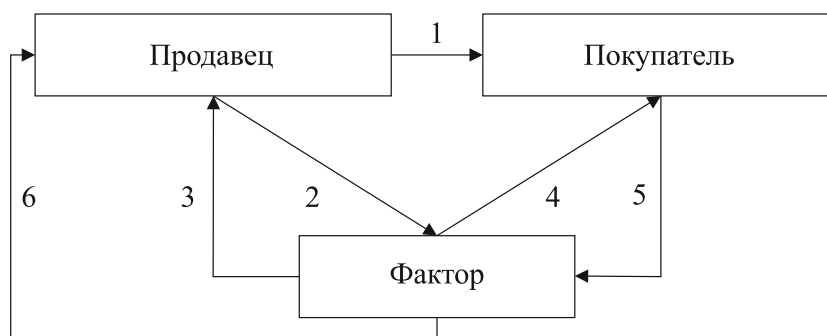


Рис. 4.2 – Схема прямого факторинга

Такая практика может использоваться в случаях, когда контрагенты расположены близко друг к другу либо когда осуществляются сделки с проверенными покупателями, которые показали себя аккуратными плательщиками.

В большей части, факторинговая операция выгодна поставщикам, так как ускоряет оборот средств, не требуя при этом существенных затрат.

Форфейтинг как форма среднесрочного финансирования заключается в покупке, как правило, кредитным учреждением платежного требования продавца, сопровождающейся соглашением об отказе от регресса при неоплате такого требования. Переход требования происходит через уступку требования продавца (форфейтиста) банку (форфейтеру) чаще всего на основе векселя, выставяемого импортером в пользу продавца и индоссированного им без обеспечения, с пометкой «without recourse» (без права регресса). Покупатель этих требований берет на себя коммерческие риски, связанные с неплатежеспособностью покупателя, без права регресса этих документов на прежнего владельца. Форфейтирование применяется, как правило, при поставках оборудования на крупные суммы с длительной рассрочкой платежа от 6 месяцев до 5–7 лет и содержит гарантию или аваль первоклассного банка, необходимые для переучета векселей.

Продавец обращается к рынку форфейтинга в случае, если ему не удастся получить гарантию оплаты, или если его контрагент недостаточно кредитоспособен, или если его собственное финансовое положение не позволяет надолго отвлекать средства.

Техника проведения форфейтинговой операции такова: продавец, желающий прибегнуть к форфейтингу, сообщает об этом покупателю. Последний должен получить соответствующую гарантию, позволяющую переуступить права по векселю или иному требованию. При этом для форфейтора важно знать следующее: общую сумму операций, форму задолженности, форму обеспечения, сумму и срок погашения, процентную ставку, предмет и цену товара, срок и количество поставок, место платежа. Банк, получая от продавца документы, выплачивает ему определенную сумму денег за вычетом дисконта и комиссии и выдает письменное обязательство, в соответствии с которым продавец не отвечает по требованию в случае его неоплаты [8].

В форфейтинговых операциях расчет дисконта по векселю или серии векселей на базе дисконтной ставки производится по формуле:

$$D = d \cdot t \cdot v, \quad (4.10)$$

где: D — дисконт (руб.); d — дисконтная ставка (%); t — срок до погашения (дни); v — номинал векселя (руб.).

В расчет дисконта, на величину которого будет уменьшена выплата форфейтером по векселям продавцу, может быть введена вспомогательная величина «процентный показатель»:

$$D = v \cdot \frac{t}{365} \cdot \frac{d}{100} = N \cdot \frac{d}{365}, \quad (4.11)$$

где N — процентный показатель.

Таким образом, введение «процентного показателя» позволяет вместо расчета дисконта по каждому векселю сложить их процентные показатели и рассчитать дисконт всей серии векселей в целом.

Расходы, возникающие при операции форфейтирования:

- страхование коммерческих рисков;
- страхование политического риска и риска перевода;
- стоимость рефинансирования и страхования курсового риска.

Стоимость страхования всевозможных рисков определяется форфейтером. За несение организационных, административных и прочих расходов форфейтер берет процент с суммы векселя.

Преимущества форфейтирования для продавца:

- освобождение от условных обязательств;
- улучшение показателей ликвидности;
- отсутствие процентного риска;
- отсутствие риска изменения валютных курсов, а также статуса дебитора, рисков моратория, делькредере и др.;
- отсутствие проблем организации кредита и получения платежа и, следовательно, отсутствие соответствующих расходов.

Форфейтинговые операции выгодны и для покупателя: при совершении значительных кредитных операций о них всегда сообщается в средствах массовой информации, а при операциях форфейтирования огласка сводится до минимума.

Для целей планирования дебиторской задолженности целесообразна ее группировка по признаку возможности управления ею:

- формируемая организацией в соответствии с маркетинговой политикой. С учетом финансового состояния организации определяется возможность предоставления заказчику товарного коммерческого кредита. Эта часть дебиторской задолженности поддается четкому планированию на год с разбивкой по кварталам, месяцам, а частично — по конкретным заказчикам;
- складывающаяся в процессе делового оборота в результате нарушения заказчиками предусмотренных контрактами сроков платежей. Ее невозможно планировать, но можно прогнозировать исходя из сложившейся динамики.

К задачам управления корпоративными финансами относится поддержание рационального соотношения между уровнем и динамикой дебиторской и кредиторской задолженности. Рациональным следует считать соблюдение следующих соотношений:

- общая сумма дебиторской задолженности должна превышать сумму кредиторской задолженности. Это — одно из условий обеспечения финансовой устойчивости предприятия. Кроме того, дебиторская задолженность — важнейший источник погашения кредиторской задолженности. Инкассация дебиторской задолженности по срокам и суммам должна сочетаться с планируемым погашением кредиторской задолженности;
- оборачиваемость дебиторской и кредиторской задолженности должна быть сопоставима. Средняя продолжительность одного оборота в днях должна быть меньше, чем продолжительность оборота дебиторской задолженности, а среднее число оборотов дебиторской задолженности (отношение выручки от реализации-нетто к средним остаткам дебиторской задолженности) должно превышать оборачиваемость кредиторской задолженности (отношение себестоимости реализованной продукции к средней сумме остатков кредиторской задолженности).

На основе этой группировки и с учетом условий договоров с заказчиками на каждый квартал разрабатывается график ожидаемого поступления средств от ре-

ализации. Минимизации просроченной дебиторской задолженности способствует налаживание партнерских отношений с заказчиками, поддержание с ними постоянных связей.

К управлению дебиторской задолженностью относится и формирование резерва по сомнительным долгам. Создание резерва должно быть предусмотрено учетной политикой предприятия. Отчисления в резерв по сомнительным долгам относятся к внереализационным расходам и уменьшают облагаемую налогом прибыль. Сумма резерва определяется по результатам инвентаризации дебиторской задолженности на последний день отчетности периода в следующем порядке (табл. 4.2).

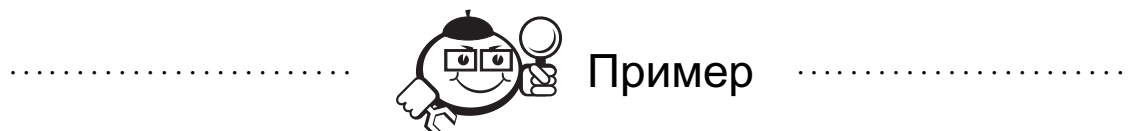
Таблица 4.2 – Определение размера резерва по сомнительным долгам

Срок возникновения задолженности (в днях)	Размер создаваемого резерва (в % от суммы долга)
Свыше 90	100
От 45 до 90	50
До 45	резерв не создается

Резерв создается по каждому сомнительному долгу, не погашаемому в течение 45 дней, если он не обеспечен залогом, поручительством или банковской гарантией.

При этом общая сумма создаваемого резерва не может превышать 10% выручки от реализации последнего отчетного периода. Резерв используется на покрытие убытков от списания безнадежных, нереальных к взысканию долгов в связи с истечением срока исковой давности (банкротством или ликвидацией организации-должника). Создание резерва смягчает отрицательные последствия списания безнадежных долгов, но не устраняет их. Поэтому предприятиям необходима взвешенная политика финансовых взаимоотношений с заказчиками: предоставлять отсрочку или рассрочку платежа только при наличии уверенности в надежности заказчика; вести картотеку заказчиков и следить за динамикой их финансового состояния; при отсутствии информации от заказчика требовать предоплаты или поручительства [2].

Определенное значение имеет система контроля за движением и своевременной инкассацией дебиторской задолженности. Данный контроль организуется в рамках построения общей системы финансового контроля в организации как самостоятельный его блок.



Одним из видов таких систем является АВС-система применительно к портфелю дебиторской задолженности организации. В группу А включаются наиболее крупные и сомнительные виды дебиторской задолженности (так называемые проблемные кредиты); в группу В — кредиты средних размеров; в группу С — остальные виды дебиторской задолженности, не оказывающие серьезного влияния на результаты финансовой деятельности организации.

.....

Критерием оптимальности разработанной и осуществляемой кредитной политики любого типа и по любым формам предоставляемого кредита, а соответственно и среднего размера дебиторской задолженности по расчетам с покупателями за реализуемую им продукцию, выступает следующее условие:

$$ДЗ_о \geq ОП_{др} \geq ОЗ_{дз} + ПС_{дз}, \quad (4.12)$$

где $ДЗ_о$ — оптимальный размер дебиторской задолженности предприятия при нормальном его финансовом состоянии; $ОП_{др}$ — дополнительная операционная прибыль, получаемая предприятием от увеличения продажи продукции в кредит; $ОЗ_{дз}$ — дополнительные операционные затраты организации по обслуживанию дебиторской задолженности; $ПС_{дз}$ — размер потерь средств, инвестированных в дебиторскую задолженность из-за недобросовестности (неплатежеспособности) покупателей.



Контрольные вопросы по главе 4

1. Что такое дебиторская задолженность?
2. В чем суть системы управления дебиторской задолженностью?
3. Назовите основные показатели оценки дебиторской задолженности.
4. Перечислите способы управления дебиторской задолженностью.
5. Этапы политики управления дебиторской задолженностью.
6. Перечислите этапы управления кредитной политикой предприятия по отношению к дебиторам.
7. Как рассчитывается необходимая сумма финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность?
8. Как рассчитать стоимость предоставляемого кредита?
9. Какие методы инкассации и рефинансирования дебиторской задолженности вы знаете?
10. В чем суть форфейтинга?

Глава 5

УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ АКТИВАМИ

5.1 Денежные активы предприятия. Анализ состава, структуры и динамики денежных активов

Большинство видов хозяйственных операций организации в той или иной форме связано с поступлением или выбытием денежных средств.

Для осуществления своих расходов организация должна обеспечивать адекватный приток денежной массы в виде выручки от продаж продукции, товаров (работ, услуг), поступления дивидендов на вложенный капитал, получения временных заемных денежных средств и т. д. Таким образом, деятельность организации является объективной предпосылкой возникновения движения денежных средств.

Движение денежных средств организации во времени представляет собой непрерывный процесс, создавая денежный поток. Денежный поток — это совокупность распределенных во времени объемов поступления и выбытия денежных средств в процессе хозяйственной деятельности организации. Поступление (приток) денежных средств называется положительным денежным потоком, выбытие (отток) денежных средств — отрицательным денежным потоком. Разность между положительным и отрицательным денежными потоками по каждому виду деятельности или по хозяйственной деятельности организации в целом называется чистым денежным потоком [1].

Для обеспечения всестороннего, глубокого анализа денежные потоки организации классифицируются (табл. 5.1).

Для осуществления нормальной жизнедеятельности организация должна располагать оптимальной суммой денежных средств. Недостаток средств может негативно отразиться на деятельности организации и привести к неплатежеспособности, снижению ликвидности, убыточности и прекращению функционирования. Избыточная денежная масса, не вовлеченная в производственно-коммерческий оборот, не приносит дохода.

Таблица 5.1 – Основания классификации денежных потоков предприятия

По видам деятельности:	По участию в хозяйственном процессе:
<ul style="list-style-type: none"> – денежный поток по операционной деятельности; – денежный поток по инвестиционной деятельности; – денежный поток по финансовой деятельности 	<ul style="list-style-type: none"> – денежный поток по организации в целом; – денежный поток по видам хозяйственной деятельности; – денежный поток по структурным подразделениям организации; – денежный поток по отдельным хозяйственным операциям
По направлению:	По уровню оптимальности:
<ul style="list-style-type: none"> – положительный денежный поток; – отрицательный денежный поток 	<ul style="list-style-type: none"> – избыточный денежный поток; – дефицитный денежный поток
По времени:	По моменту оценки стоимости денежных средств:
<ul style="list-style-type: none"> – ретроспективный (отчетный) денежный поток; – оперативный денежный поток; – планируемый денежный поток 	<ul style="list-style-type: none"> – настоящая стоимость денежного потока; – будущая стоимость денежного потока
По временным интервалам:	По характеру формирования:
<ul style="list-style-type: none"> – денежный поток с равномерными временными интервалами; – денежный поток с неравномерными временными интервалами 	<ul style="list-style-type: none"> – периодический (регулярный) денежный поток; – эпизодический (дискретный) денежный поток

Цель анализа денежных потоков — получение необходимого объема их параметров, дающих объективную, точную и своевременную характеристику направлений поступления и расходования денежных средств, объемов, состава, структуры, объективных и субъективных, внешних и внутренних факторов, оказывающих различное влияние на изменение денежных потоков.

Задачи анализа денежных потоков организации:

- оценка оптимальности объемов денежных потоков организации;
- оценка денежных потоков по видам хозяйственной деятельности;
- оценка состава, структуры, направлений движения денежных средств;
- оценка динамики потоков денежных средств;
- выявление и измерение влияния различных факторов на формирование денежных потоков, оценка резервов улучшения использования денежных средств;
- разработка предложений по реализации резервов повышения эффективности использования денежных средств.

Каждое предприятие располагает временно свободными денежными средствами, которые не связаны вложениями в другие активы. Существует несколько причин, по которым предприятия стремятся иметь временно свободные денежные средства, в том числе:

- 1) потребность в денежных средствах для погашения текущих платежей (транзакционный мотив);
- 2) необходимость создания резерва для погашения непредвиденных обязательств (предупредительный мотив);
- 3) возможность краткосрочного инвестирования временно свободных денежных средств в ценные бумаги в целях получения прибыли от ожидаемого изменения их доходности и рыночной стоимости (спекулятивный мотив).

Денежные средства предприятия хранятся в кассе в размере разрешенного остатка и в банках. Денежные средства в банках, в зависимости от вышеназванных причин их существования, в балансе можно разделить на две части:

- 1) денежные средства, используемые для текущих платежей и/или краткосрочного инвестирования в ценные бумаги, включаются в состав оборотных активов;
- 2) денежные средства, на использование которых наложены определенные ограничения и которые предназначены не для текущих платежей, а для целевого использования или погашения непредвиденных обязательств, включаются в состав долгосрочных пассивов (фонды и резервы).

В соответствии с международными стандартами финансовой отчетности к денежным средствам предприятия, включаемым в состав оборотных активов, относятся: 1) монеты и банкноты; 2) депозиты в банках; 3) банковские переводные векселя; 4) денежные переводы; 5) чеки кассиров банка; 6) чеки, удостоверенные банком; 7) чеки, выданные отдельными лицами; 8) счета сбережений и др.

Денежные средства фиксируются в балансе предприятия по их объявленной стоимости. Классификация денежных средств предприятия представлена на рисунке 5.1.

Под управлением денежными средствами понимается управление потоками денежных средств с тем, чтобы в каждый отдельный момент времени приток денег на счета предприятия в результате погашения дебиторской и прочей клиентской задолженности компенсировал их отток, связанный с осуществлением текущих платежей поставщикам, подрядчикам, в бюджет и проч. Управлению денежными средствами придается большое значение, что объясняется следующими причинами:

- 1) поток денежных средств (разница между всеми полученными и выплаченными денежными средствами за определенный период) наряду с выручкой от реализации и прибылью относится к наиболее важным финансовым показателям деятельности предприятия;
- 2) денежные средства являются наиболее ликвидной статьей активов, от поддержания оптимального уровня которых зависит уровень ликвидности предприятия;
- 3) временно свободные денежные средства подвержены инфляции;

- 4) стоимость хранения денежных средств на банковских счетах представляет собой упущенную выгоду и приравнивается к расходам предприятия.

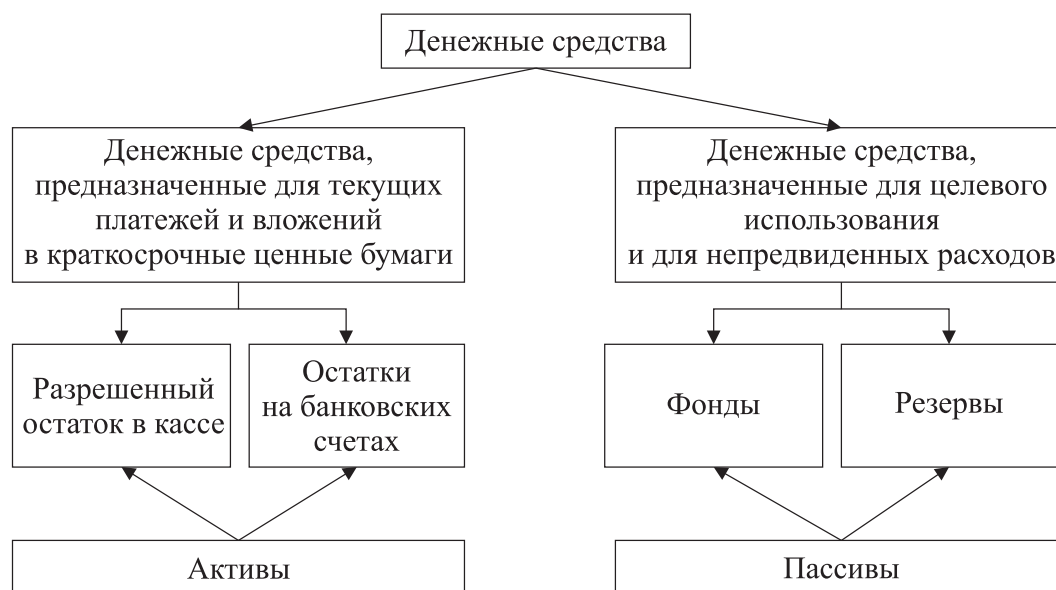


Рис. 5.1 – Классификация денежных средств, зафиксированных в балансе

В ходе анализа потоков денежных средств определяются:

- 1) источники поступления денежных средств;
- 2) направления использования денежных средств;
- 3) причины избытка (недостатка) денежных средств.

Применяются два основных метода анализа потоков денежных средств: прямой и косвенный.

Прямой метод основан на анализе движения денежных средств по счетам предприятия, которые фиксируются в отчете о движении денежных средств в разрезе трех видов деятельности (основной, инвестиционной, финансовой):

- 1) в разделе «поступления» фиксируются счета к получению;
- 2) в разделе «расходы» фиксируются счета к оплате.

Форма отчета о движении денежных средств, составленного с помощью прямого метода, представлена в таблице 5.2.

Таблица 5.2 – Отчет «О движении денежных средств» (прямой метод)

Остаток на начало периода	
<i>Основная деятельность</i>	
<i>Поступления</i>	
Реализация текущего периода	
Авансы, полученные от покупателей	
Поступления от продажи, бартера	
Возврат дебиторской задолженности	
продолжение на следующей странице	

Таблица 5.2 — Продолжение

Прочие поступления	
Итого поступлений	
<i>Расходы</i>	
Оплата сырья и материалов	
Заработная плата рабочих и служащих	
Отчисления в бюджет и внебюджетные фонды	
Прочие накладные расходы	
Прочие расходы (на содержание социальной сферы)	
Итого расходов	
Итого денежный поток по основной деятельности	
Инвестиционная деятельность	
<i>Поступления</i>	
Реализация долгосрочных активов	
<i>Расходы</i>	
Долгосрочные финансовые вложения	
Итого денежный поток по инвестиционной деятельности	
Финансовая деятельность	
<i>Поступления</i>	
Поступление кредитов	
<i>Расходы</i>	
Возврат кредитов	
Итого денежный поток по финансовой деятельности	
Всего денежный поток	
Остаток на конец периода	

Косвенный метод основан на анализе изменения величины статей и разделов активов и пассивов в результате поступления и расходования денежных средств в разрезе трех видов деятельности (основной, инвестиционной, финансовой), зафиксированного в отчете об изменении в финансовом положении (табл. 5.3).

Таблица 5.3 – Отчет «Об изменении в финансовом положении» (косвенный метод)

<i>Основная деятельность</i>	
Прибыль (за вычетом налогов)	
Использование прибыли (социальная сфера)	
Амортизационные отчисления	
Изменение суммы текущих активов:	
– дебиторской задолженности	
– материально-производственных запасов	
– прочих текущих активов	
Изменение суммы текущих обязательств (за исключением банковских кредитов):	
– кредиторской задолженности	
– прочих текущих обязательств	
продолжение на следующей странице	

Таблица 5.3 — Продолжение

<i>Инвестиционная деятельность</i>	
Изменение суммы долгосрочных активов:	
– основных средств	
– незавершенных капитальных вложений	
– прочих необоротных активов	
<i>Финансовая деятельность</i>	
Изменение величины собственного капитала:	
– уставного капитала	
– целевых поступлений	

Анализ потоков денежных средств позволяет оценить:

- 1) объем и основные источники поступления денежных средств;
- 2) объем и основные направления расходования денежных средств;
- 3) способность предприятия обеспечить в ходе текущей деятельности стабильный положительный денежный поток (стабильное превышение поступлений над расходованием денежных средств);
- 4) уровень ликвидности предприятия (способности расплатиться по краткосрочным обязательствам);
- 5) инвестиционные возможности предприятия.

Прогнозной формой денежного потока является бюджет денежных потоков (кассовый бюджет). Бюджетирование денежных потоков как элемент управления денежными средствами и их эквивалентами позволяет определить:

- 1) объем денежных средств, необходимый и достаточный для осуществления текущей деятельности предприятия;
- 2) причины возникновения избытка (недостатка) денежных средств в предстоящем периоде;
- 3) объемы и сроки привлечения заемных средств.

Управление денежными средствами и их эквивалентами предполагает поддержание оптимального объема денежных средств на расчетном счете предприятия и краткосрочное инвестирование образующейся избыточной наличности в ценные бумаги разных видов с различной рыночной стоимостью и доходностью.

Одним из главных вопросов управления денежными средствами как составной частью оборотных активов является определение их оптимального объема. Как и в случае с оборотными активами, в целом оптимальный объем денежных средств складывается под влиянием двух противоположных тенденций:

- 1) стремления избежать избытка;
- 2) стремления избежать недостатка.

Избыток временно свободных денежных средств означает превышение их объема над некоторым запланированным уровнем, необходимым и достаточным для совершения сделок и поддержания компенсационных остатков. Недостаток временно свободных денежных средств означает превышение запланированного уровня, необходимого и достаточного для совершения сделок и поддержания компенсационных остатков, над существующим уровнем. Как недостаток, так и избы-

ток оборотных средств имеют негативные последствия. Самым простым способом определения оптимального объема денежных средств на расчетном счете является применение так называемого *правила большого пальца*, согласно которому денежные средства в составе оборотных активов (т.е. предназначенные для текущих платежей) должны составлять приблизительно $1/5$ всех оборотных активов.

Денежные средства, включенные в состав оборотных активов, часто не сразу полностью используются для оплаты текущих платежей (погашения выставленных краткосрочных обязательств). Определенная часть денежных средств какое-то время находится на расчетном счете, «не работая». В западном финансовом управлении упущенная выгода приравнивается к понесенному убытку, в целях снижения которого предприятие вкладывает свои временно свободные денежные средства в государственные краткосрочные ценные бумаги (облигации и казначейские векселя) с целью получения низкого, но гарантированного дохода при гарантированном возврате вложенных средств. Традиционно все краткосрочные государственные обязательства являются низко-рискованными, так как государство отвечает по ним всей платежеспособностью страны. Государственные ценные бумаги могут быть реализованы в любой момент времени, что позволяет относить их к высоко- и даже сверхликвидным. По этой причине их называют *эквивалентами денежных средств*. Гарантированный возврат денежных средств, вложенных в государственные краткосрочные обязательства, позволяет назвать их безрисковыми. Конечно, абсолютно безрисковых ценных бумаг не существует. Однако уровень риска, связанного с вложением в государственные краткосрочные ценные бумаги, настолько низкий, что им можно пренебречь. Низкий риск и высокая ликвидность делают краткосрочные государственные обязательства приемлемым объектом краткосрочного инвестирования временно свободных денежных средств предприятия.



.....
Особое значение для стабильной деятельности предприятия имеет скорость движения денежных средств. Одним из основных условий финансового благополучия предприятия является приток денежных средств, обеспечивающий покрытие его текущих обязательств [1].
.....

Отсутствие такого минимально необходимого запаса денежных средств свидетельствует о его серьезных финансовых затруднениях. Чрезмерная же величина денежных средств говорит о том, что реально предприятие терпит убытки, связанные, во-первых, с инфляцией и обесценением денег и, во-вторых, с упущенной возможностью их выгодного размещения и получения дополнительного дохода. В этой связи возникает необходимость оценить рациональность управления денежными средствами на предприятии.

Существуют различные способы такого анализа. В частности, своеобразным барометром возникновения финансовых затруднений является тенденция сокращения доли денежных средств в составе текущих активов предприятия при возрастающем объеме его текущих обязательств. Поэтому ежемесячный анализ соотношения денежных средств и наиболее срочных обязательств (срок которых заканчивается в текущем месяце) может дать достаточно красноречивую картину избытка (недостатка) денежных средств на предприятии.

Другим способом оценки достаточности денежных средств является определение коэффициента оборачиваемости денежных средств. С этой целью используется формула:

$$\Pi = \frac{C \cdot D}{O}, \quad (5.1)$$

где Π — период оборота; C — средние остатки денежных средств; D — длительность периода; O — оборот за период.

Компании необходимо иметь на счетах свободные денежные средства по трем причинам.

1. Средства для оплаты приобретаемых товаров и услуг.

Наличные денежные средства, предназначенные для этих целей, образуют *транзакционные денежные остатки*.

2. Страховые резервы денежных средств. Это дополнительные средства, которые компании имеют на случай непредвиденно возникающей потребности в деньгах, поскольку срочная продажа ликвидных активов в этом случае может стоить компании дополнительных расходов.

3. Спекулятивные остатки. Эти средства компании держат на случай, когда ожидается падение цен на краткосрочные финансовые вложения, и менеджеры считают лучшим вариантом не получить доход, чем получить убыток.

Политика управления денежными активами заключается:

- в оптимизации остатка денежных средств с позиции обеспечения платежеспособности;
- определении минимальной потребности в денежных активах для осуществления текущей финансово-хозяйственной деятельности организации;
- дифференциации минимальной потребности в денежных активах по основным финансово-хозяйственным операциям (в национальной и иностранной валютах);
- выявлении диапазона колебаний остатка денежных активов по отдельным этапам финансово-хозяйственной деятельности организации, максимально необходимого размера денежных средств с учетом неравномерности платежного оборота и определения среднего остатка денежных активов в планируемом периоде;
- оптимизации потока платежей с целью уменьшения потребности в денежных активах;
- обеспечении ускорения оборота денежных активов;
- разработке наиболее рентабельных путей использования временно свободных денежных ресурсов, включая меры по минимизации потерь используемых денежных активов от инфляции.

Одним из основных этапов управления оборотным капиталом выступают анализ и прогнозирование движения денежных средств. Высокая роль эффективного управления денежными потоками предприятия определяется следующими основными положениями:

1. Любой сбой в осуществлении платежей отрицательно сказывается на формировании производственных запасов сырья и материалов, уровне произ-

водительности труда, реализации готовой продукции и т. п. В то же время эффективно организованные денежные потоки предприятия, повышая ритмичность осуществления операционного процесса, обеспечивают рост объема производства и реализацию его продукции.

2. Активно управляя денежными потоками, можно обеспечить более рациональное и экономное использование собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников, снизить зависимость темпов развития предприятия от привлекаемых кредитов. Особую актуальность этот аспект управления денежными потоками приобретает для предприятий, находящихся на ранних стадиях своего жизненного цикла, доступ которых к внешним источникам финансирования довольно ограничен.
3. Даже у предприятий, успешно осуществляющих хозяйственную деятельность и генерирующих достаточную сумму прибыли, неплатежеспособность может возникать как следствие несбалансированности различных видов денежных потоков во времени. Синхронизация поступления и выплат денежных средств, достигаемая в процессе управления денежными потоками предприятия, позволяет устранить этот фактор возникновения его неплатежеспособности.
4. Речь идет в первую очередь об эффективном использовании временно свободных остатков денежных средств в составе оборотных активов, а также накапливаемых инвестиционных ресурсов в осуществлении финансовых инвестиций.

Анализ динамики чистого денежного потока важен и потому, что часто на предприятиях складывается ситуация, когда *есть прибыль, но нет денежных средств либо имеются денежные средства, но отсутствует прибыль*. Таким образом, являясь финансовым результатом деятельности предприятия, чистая прибыль в то же время не отражает реальное финансовое положение предприятия, его платежеспособность и ликвидность баланса.

Основные различия между суммой полученной прибыли и величиной денежных средств проявляются в следующем:

- прибыль отражает чистый доход, полученный предприятием за определенное время, что может не совпадать с реальным поступлением денежных средств;
- прибыль признается после совершения продажи, а не после поступления денежных средств;
- денежный поток включает движение денежных средств, которое непосредственно не учитывается при расчете прибыли (капитальные вложения, долговые выплаты из суммы чистой прибыли).

Для эффективного управления денежными потоками необходимо знать:

- их величину за определенное время;
- основные элементы денежного потока;
- виды деятельности, генерирующие потоки денежных средств.

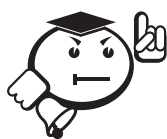
Факторы, влияющие на формирование денежных потоков, отображены в таблице 5.4.

Таблица 5.4 – Факторы, влияющие на формирование денежных потоков

Внешние	Внутренние
<ul style="list-style-type: none"> – конъюнктура товарного рынка; – конъюнктура финансового рынка; – система налогообложения предприятия; – кредитная политика предприятия (система расчетов с поставщиками и клиентами); – доступность финансового кредита 	<ul style="list-style-type: none"> – жизненный цикл предприятия; – продолжительность операционного цикла; – сезонность производства и реализации; – амортизационная политика; – инвестиционная политика предприятия

Бухгалтерский баланс дает информацию об имуществе организации и источниках его образования на конкретный момент времени. Сравнение балансовых показателей за ряд отчетных дат позволяет определить произошедшие за этот период изменения в стоимости имущества, его структуре, соотношении объема и источников финансирования.

Отчет о финансовых результатах и их использовании обеспечивает оценку полученных результатов путем отражения данных о доходах и расходах организации, а также дает информацию об основных направлениях расходования прибыли.



.....

Взаимосвязь баланса и отчета о финансовых результатах отражает прирост имущества предприятия за счет накопления полученной в отчетном периоде прибыли. Однако не вся информация о денежном обороте предприятия отражается в этих формах отчетности. Для восполнения данного пробела используют расчет *движения денежных средств (ДДС)*, который показывает источники средств предприятия и направления их использования в определенный период времени. Таким образом, отчет о ДДС дает характеристику уровня достаточности денежных ресурсов предприятия [2].

.....

Выделим основные направления использования информации о ДДС:

- 1) оценка способности предприятия выполнять все свои обязательства по расчетам с кредиторами, выплате дивидендов и т. п. по мере наступления сроков погашения;
- 2) определение потребности в дополнительном привлечении денежных средств со стороны;
- 3) определение величины капиталовложений в основные средства и прочие необоротные активы;
- 4) расчет размеров финансирования, необходимый для увеличения инвестиций в долгосрочные активы или поддержания производственно-хозяйственной деятельности на настоящем уровне;
- 5) оценка эффективности операций по финансированию предприятия и инвестиционных сделок;

- б) оценка способности предприятия получать положительные денежные потоки в будущем.

В отчете о ДДС содержится необходимая информация, дополняющая данные бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах в части определения притока денежных средств, необходимых для выполнения запланированного объема финансово-хозяйственных операций. Он отражает основные пути поступления денежных средств и направления их расходования.

Главным источником денежных средств от основной деятельности являются денежные средства, полученные от покупателей и заказчиков (выручка, авансы, погашение дебиторской задолженности). Используются денежные средства на закупку и размещение товарно-материальных запасов, производство, реализацию готовой продукции, выплату денег поставщикам, выплату заработной платы и уплаты налогов, штрафов и т. п. Производственная деятельность, как правило, является основным источником прибыли организации, а положительные потоки денежных средств, возникающие в результате этой деятельности, могут использоваться для расширения производства, выплаты дивидендов, погашения облигационного займа или возвращения банковского кредита.

В сфере *инвестиционной деятельности* сосредоточены денежные потоки от приобретения и продажи основных средств, нематериальных активов, ценных бумаг других предприятий и других долгосрочных финансовых вложений, поступления и уплаты процентов по займам, от повторной реализации собственных акций и т. п. Поскольку в нормальной экономической обстановке предприятия обычно стремятся к расширению и модернизации производственных мощностей, инвестиционная деятельность чаще всего приводит к оттоку денежных средств.

Источником денежных средств *финансовой деятельности* выступают поступления от эмиссий акций или облигаций, получение кредитов (краткосрочных и долгосрочных), положительные курсовые разницы. Используются денежные средства на возвращение задолженности кредиторам, выплату дивидендов и т. п. Финансовая деятельность призвана увеличивать денежные средства предприятия и служит для финансового обеспечения производственно-хозяйственной и инвестиционной деятельности.

Все три вида деятельности формируют единую сумму денежных ресурсов предприятия, нормальное функционирование которого невозможно без постоянного перелива денежных потоков из одной сферы в другую. Само существование трех областей деятельности организации направлено на обеспечение ее работоспособности. Даже прибыльная производственно-хозяйственная деятельность не всегда может приносить предприятию достаточную сумму денег для приобретения внеоборотных средств (недвижимости или оборудования). В подобной ситуации необходимы новые займы, стоимость которых должна компенсироваться будущими доходами от инвестиций. Также в условиях кризиса неплатежей предприятия вынуждены искать краткосрочное финансирование оборотного капитала. Но расходы на подобные цели не могут компенсироваться будущими доходами, так как деньги не были использованы для инвестиций.

Таким образом, увеличение обязательств или собственного капитала является источником (увеличения) денежных средств, а увеличение неденежных средств означает использование (сокращение) денежных средств.

В основе расчета ДДС лежит разница между денежными средствами на начало и на конец периода. Эта разница характеризует величину денежного потока (притока или оттока средств). Однако основная задача определения ДДС — это не расчет этой величины, а анализ причин создавшегося положения:

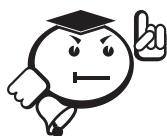
- определение причин и сфер возникновения притока или оттока денежных средств;
- анализ влияния выбора источника финансирования основной и инвестиционной деятельности предприятия на его эффективность.

5.2 Оценка потребности в денежных активах

Основной задачей любого финансового менеджера является максимально точный прогноз объемов будущих запасов денежных средств, которые смогут обеспечить плановые темпы роста фирмы и ее способность своевременно погашать порожденные этим ростом обязательства. Исторически методами, используемыми для решения этой задачи, являются метод прогнозируемых пропорций, метод скорректированной доходности и модель Баумоля [9].

Метод прогнозируемых пропорций заключается в том, что компания должна держать определенный процент от продаж в виде денежных средств. Стандартом часто служит отраслевое среднее. Весьма часто рассматриваемая модель является «неточной», так как не учитывает ни экономию на масштабах, ни возможные проблемы и/или задержки с платежами или с поступлением денег. Этот метод также не позволяет найти наилучшее значение кассового остатка.

Метод скорректированной доходности представляет собой «точку нулевого кассового остатка» и характеризует такой объем продаж, при котором совокупный приток денежных средств равен совокупному оттоку. Метод зависит от прогнозируемого отчета о прибылях и убытках и бухгалтерского баланса. Исходя из прогноза продаж, прибылей, источников и использования ресурсов, путем нехитрых подсчетов возможно оценить, какой кассовый остаток потребуется предприятию в ближайшее время.



.....

К сожалению, оба рассмотренных метода не учитывают стоимости хранения денежных средств. Этот недостаток отсутствует в моделях Баумоля, Миллера—Орра, Стоуна и в модели имитационного моделирования Монте-Карло. Рассмотрим основные положения данных моделей.

.....

С помощью **модели Баумоля** можно определить оптимальное количество денежных средств для компании, которое следует хранить в условиях определенности. Модель Баумоля существенным образом опирается на условие, что альтернативой хранения денег является использование рыночных ценных бумаг и/или процентных депозитов.

Модель Баумоля основана на следующих предпосылках:

- спрос на денежные средства в каждом периоде известен и равен D денежных единиц;
- денежный остаток используется равномерно;
- все требования к оплате выполняются немедленно;
- стоимость транзакции по превращению активов в деньги равна c денежных единиц и неизменна;
- альтернативная стоимость денег v равна упущенному проценту по облигациям за период.

В этих условиях оптимальный остаток денежных средств определяется по формуле:

$$M = \sqrt{\frac{2 \cdot c \cdot D}{v}}. \quad (5.2)$$

Модель Баумоля широко используется в макроэкономике для определения макроэкономического спроса на деньги. Но для определения спроса на денежные остатки она является слишком упрощенной, так как игнорирует неопределенность и допускает, что финансовый директор осуществляет платежи в одинаковых размерах и может четко их прогнозировать. Модель Баумоля также не учитывает сезонность и цикличность. Тем не менее, модель Баумоля является полезной для предварительного анализа.

В случае же когда денежные потоки подвержены значительной неопределенности, более адекватной для описания спроса компании на деньги является *модель Миллера—Орра* (рис. 5.2). Она основана на следующих предпосылках:

- финансовый менеджер оперирует двумя активами: один актив — это кассовый баланс фирмы, а другой — портфель ликвидных активов, предельная и средняя доходность которого равна v процентов в день;
- перевод средств из одного актива в другой может иметь место в любой момент времени. При этом предельные затраты за транзакцию равны c денежных единиц. Эта величина не зависит от величины транзакции, ее направления или времени, прошедшего с момента предыдущей транзакции;
- считается, что подобные транзакции осуществляются мгновенно;
- денежные потоки являются абсолютно стохастическими и их чистое ежедневное сальдо распределено приблизительно нормально;
- финансовый директор допускает, что кассовый остаток будет колебаться свободно, пока он не достигнет либо нижней границы — нуля, либо верхней границы — h . Когда достигается верхняя граница, то приобретаются ценные бумаги на такую сумму, чтобы денежный остаток достиг некой целевой величины R . Следовательно, эта сумма равна $h - R$. Если же достигается нижняя граница, то бумаги продаются на сумму, равную R , чтобы опять-таки достичь того же самого целевого остатка денежных средств, равного R . Предполагается также, что чистые денежные потоки колеблются с ежедневной дисперсией, равной σ^2 .

В соответствии с рассматриваемой моделью оптимальная величина R и среднего кассового баланса B равны:

$$R = \sqrt[3]{\frac{3 \cdot c \cdot \sigma^2}{4 \cdot v}} \quad \text{и} \quad B = \frac{4 \cdot R}{3}.$$

Верхняя граница $h = 3R$, а нижняя — 0 (рис. 5.2).

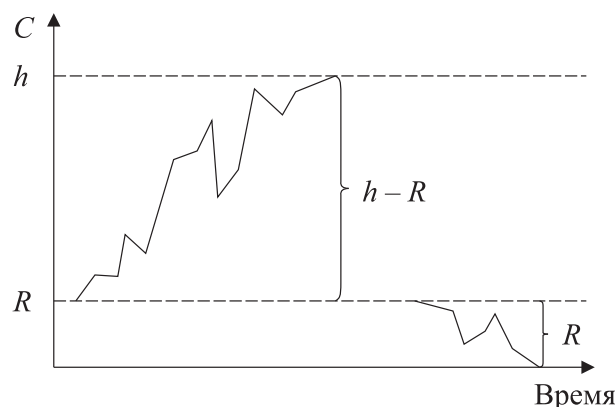


Рис. 5.2 – Модель Миллера–Орра

Корректировка потока платежей с целью уменьшения максимальной и средней потребности в остатках денежных активов осуществляется путем его оперативного регулирования (переноса срока отдельных платежей по заблаговременному согласованию с контрагентами).

На первом этапе регулируются декадные сроки расходования денежных средств (в увязке с их поступлениями), что позволяет минимизировать остатки денежных активов в рамках каждого месяца (квартала). Критерием оптимальности этого этапа регулирования потока платежей выступает минимальный размер среднеквадратического отклонения остатка денежных активов предприятия от среднего их значения.

На втором этапе размер среднего остатка денежных активов оптимизируется с учетом предусматриваемого резервного запаса этих активов. При этом вначале определяется максимальный остаток денежных активов с учетом неравномерности платежей и резервного запаса, а затем их средний остаток (половина суммы минимального и максимального остатков денежных активов).

Высвобожденная в процессе корректировки потока платежей сумма денежных активов реинвестируется в краткосрочные финансовые вложения или в другие виды активов. Обеспечение ускорения оборота денежных активов определяет необходимость поиска резервов такого ускорения на предприятии. Основными из этих резервов являются:

- ускорение инкассации денежных средств, при котором сокращается остаток денежных активов в кассе;
- сокращение расчетов наличными деньгами (наличные денежные расчеты увеличивают остаток денежных активов в кассе и сокращают срок пользования собственными денежными активами на период прохождения платежных документов поставщиков);

- сокращение объема расчетов с поставщиками с помощью аккредитивов и чеков, так как они отвлекают на продолжительный период денежные активы из оборота в связи с необходимостью предварительного их резервирования на специальных счетах в банках.

Обеспечение рентабельного использования временно свободного остатка денежных активов может быть осуществлено за счет следующих мероприятий:

- согласования с банком условий текущего хранения остатка денежных средств с выплатой депозитного процента (например, путем открытия контокоррентного счета в банке);
- использования краткосрочных денежных инструментов (в первую очередь, депозитных вкладов в банках) для временного хранения свободных денежных активов;
- использования высокодоходных краткосрочных фондовых инструментов для размещения резерва денежных активов (краткосрочных депозитных сертификатов, облигаций, казначейских обязательств, векселей и т. п.), но при условии достаточной их ликвидности на фондовом рынке.

Модель Миллера—Орра перестает работать, если у компании есть несколько альтернатив вложения денежных средств, а не только ценные бумаги, но она может быть скорректирована в случае допущения отклонения от нормального распределения колебания денежного потока. Модель отчасти объясняет тот факт, почему, казалось бы, процветающие, финансово устойчивые компании предпочитают держать солидный запас денежных средств на случай возможного спада конъюнктуры.

Следует также отметить, что модель Миллера—Орра определяет соотношение h и R безотносительно начала координат. Если менеджмент желает иметь некий отличный от нуля минимальный баланс, то именно он и становится нижней границей колебания кассового остатка. В таком случае этот минимальный баланс становится своего рода буфером безопасности.

Итак, рассмотренные выше модели определяют потребность в денежных средствах путем нахождения взаимосвязей (линейных или нелинейных) между наличностью и другими переменными. Однако они не включают анализ притоков и оттоков денежных средств. Соответственно, теоретические выкладки по рассмотренным моделям управления денежными средствами не могут принести практических результатов. Реальным способом поддержать стабильный денежный поток — является попытка разработать платежный календарь или бездефицитный бюджет движения денежных средств и контролировать их исполнение. Бюджет денежных средств как раз представляет собой методологический инструмент, который пытается оценить эти разнообразные потоки, прогнозировать притоки и оттоки денег за определенный период. Одна из задач его построения — не допустить возникновения как неожиданных дефицитов, так и «неработающих», избыточных запасов денежных средств.

В краткосрочном аспекте бизнес может функционировать и с убытком, но он не может работать без денежной наличности сколько-нибудь существенный отрезок времени. Составление бюджета денежных средств полезно не только для успешного выполнения финансовыми менеджерами своих задач, но и для установления более эффективных отношений компании с ее кредиторами. Последние гораздо

охотнее ссужают средства тем фирмам, менеджеры которых умеют своевременно прогнозировать дефицит средств, брать займы и возвращать долги точно в срок, согласно установленному графику.

Бюджет денежных средств обязательно включает такие части, как поступление средств, выплаты денежных средств, определение избытка или дефицита денежных средств и покрытие дефицита и (или) инвестиции временно излишних денежных средств.

5.3 Методы управления остатком денежных средств

Определение минимальной необходимости в денежных активах для осуществления текущей деятельности направлено на установление нижнего предела остатка необходимых денежных средств в национальной или иностранной валютах (в процессе расчетов иностранная валюта пересчитывается по установленному курсу в национальную).

Основные методы по управлению денежными активами в организации:

1. **Определение минимально необходимой потребности в денежных активах** основывается на планируемом денежном потоке по текущим финансово-хозяйственным операциям, в частности на объеме расходования денежных активов по этим операциям в предстоящем периоде. Расчет может осуществляться по двум формулам:

$$ДС_{\min} = \frac{ПО_{\text{пл}}}{ОБ}, \quad (5.3)$$

где $ДС_{\min}$ — минимально необходимая потребность в денежных средствах для осуществления текущей финансово-хозяйственной деятельности в предстоящем периоде; $ПО_{\text{пл}}$ — предполагаемый объем платежного оборота по текущим операциям в предстоящем периоде (в соответствии с планом поступления и расходования денежных средств организации); $ОБ$ — оборачиваемость денежных средств (в разгах) в аналогичном по сроку отчетном периоде.

$$ДС_{\min} = ДС_{\text{кп}} + \frac{ПО_{\text{пл}} - ПО_{\text{ф}}}{ОБ}, \quad (5.4)$$

где $ДС_{\text{кп}}$ — остаток денежных средств на конец отчетного периода; $ПО_{\text{ф}}$ — фактический объем платежного оборота по текущим финансово-хозяйственным операциям в отчетном периоде.

Дифференциация минимально необходимой потребности в денежных активах по основным видам текущих хозяйственных операций осуществляется только на тех предприятиях, которые ведут внешнеэкономическую деятельность. Цель такой дифференциации заключается в том, чтобы из общей минимальной потребности в денежных активах выделить валютную их часть с тем, чтобы обеспечить формирование необходимых предприятию валютных фондов. Основой осуществления такой дифференциации является планируемый объем расходования денежных активов по внутренним и внешне-экономическим операциям. В процессе расчетов используются обе вышерассмотренные формулы.

Управление денежными активами подчинено задаче обеспечения постоянной платежеспособности торгового предприятия. Это управление включает:

- определение минимально необходимой потребности в денежных активах в плановом периоде;
- распределение потребности в денежных активах по видам валют;
- планирование потока платежей;
- обеспечение рентабельного использования временно свободного остатка денежных активов.

2. **Выявление диапазона колебаний остатка денежных активов по отдельным этапам предстоящего периода** основывается на итоговых показателях плана поступления и расходования денежных средств по отдельным месяцам (по годовому плану). Диапазон колебаний остатка денежных активов выражается при этом по отношению к минимальному и среднему их показателю в предстоящем периоде.

В процессе выявления диапазона колебаний остатка денежных активов определяются следующие значения:

- минимальный остаток;
- максимальный остаток;
- средний остаток.

3. **Оптимизация потока платежей с целью уменьшения максимальной и средней потребности в денежных активах** осуществляется путем его оперативного регулирования (переноса срока отдельных платежей по заблаговременному согласованию с контрагентами). Высвобожденная сумма денежных средств может быть направлена на реинвестирование в краткосрочные финансовые активы или на покрытие текущих нужд организации.



Контрольные вопросы по главе 5

1. Что такое денежный поток?
2. Какие виды классификации денежных потоков в организации существуют?
3. В чем заключается основная цель анализа денежных потоков?
4. Какова классификация денежных средств предприятия?
5. Опишите методы анализа потоков денежных средств.
6. Зачем компании необходимо иметь на счетах свободные денежные средства?
7. Опишите основные этапы анализа и прогнозирования движения денежных средств.
8. Какие факторы влияют на формирование денежных потоков в организации?
9. Какие методы оценки потребности в денежных активах вы знаете?
10. Перечислите методы управления остатком денежных средств.

Глава 6

УПРАВЛЕНИЕ ИСТОЧНИКАМИ ФИНАНСИРОВАНИЯ АКТИВОВ

6.1 Капитал предприятия

6.1.1 Капитал предприятия и классификация его видов

Часть финансовых ресурсов, задействованных фирмой в оборот и приносящих доходы от этого оборота, называется капиталом, который выступает как превращенная форма финансовых ресурсов.



.....
*Другими словами, **капитал** — это значительная часть финансовых ресурсов, авансируемая и инвестируемая в производство с целью получения прибыли.*
.....

В такой трактовке принципиальное различие между финансовыми ресурсами и капиталом фирмы состоит в том, что в любой момент финансовые ресурсы больше или равны капиталу фирмы. При этом равенство означает, что у фирмы нет никаких финансовых обязательств и все имеющиеся финансовые ресурсы пущены в оборот. Однако это не означает, что чем ближе размер капитала к размеру финансовых ресурсов, тем эффективнее работа фирмы.

Капитал является главной экономической базой создания и развития предпринимательской фирмы, так как он характеризует общую стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование его активов. В процессе своего функционирования капитал обеспечивает интересы собственников и персонала фирмы, а также государства. Именно это определяет его как основной объект финансового управления фирмой, а обеспечение эффективного его использования относится к числу наиболее ответственных задач финансового менеджмента [1].

Под общим понятием капитала фирмы обычно понимаются различные его виды, которых достаточно много. Поэтому необходимо рассмотреть классификацию капитала по различным признакам (рис. 6.1):

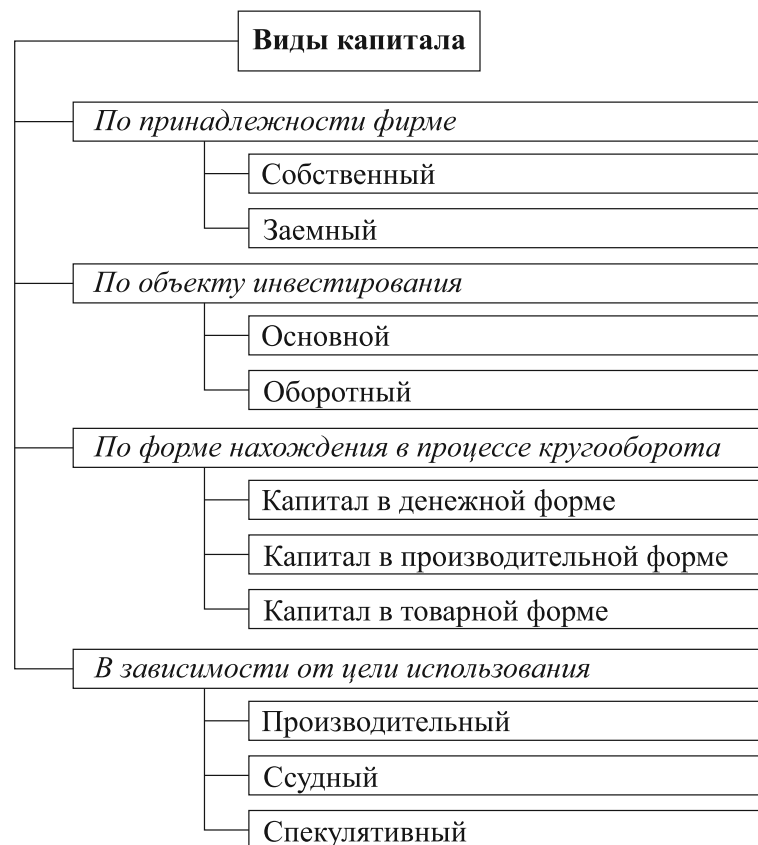


Рис. 6.1 – Классификация капитала по различным признакам

Производительный капитал характеризует те средства предпринимательской фирмы, которые инвестированы в его операционные активы для осуществления хозяйственной деятельности. *Ссудный капитал* характеризует средства, которые используются в процессе осуществления инвестиционной деятельности фирмы, причем речь идет о финансовых инвестициях в денежные инструменты, такие, как депозитные вклады в коммерческих банках, облигации, векселя и т. п. *Спекулятивный капитал* используется в процессе осуществления спекулятивных финансовых операций, т. е. в операциях, основанных на разнице в ценах приобретения и реализации.

Функционирование капитала фирмы в процессе его производительного использования характеризуется процессом постоянного кругооборота, поэтому капитал классифицируют *по форме нахождения в процессе кругооборота*, выделяя капитал в денежной, производительной и товарной формах.

На первой стадии *капитал в денежной форме* инвестируется в оборотные и внеоборотные активы предпринимательской фирмы, переходя, таким образом, в производительную форму. На второй стадии *производительный капитал* принимает товарную форму в процессе производства продукции, работ, услуг. Третья стадия — постепенный переход товарного капитала в денежный капитал по мере реализации произведенных товаров, работ, услуг. Одновременно с изменением

форм движение капитала сопровождается изменением его суммарной стоимости. Средняя продолжительность оборота капитала фирмы характеризуется периодом его оборота в днях, месяцах, годах.

6.1.2 Финансовая структура капитала

Основой политики финансирования оборотных средств является определение оптимального для предприятия размера собственных оборотных средств (размера чистого оборотного капитала, или «рабочего капитала»).



.....
Чистый оборотный капитал (собственные оборотные средства, или «рабочий капитал») — разность между оборотными активами предприятия и его краткосрочными (текущими) обязательствами, то есть часть оборотных средств, которая финансируется за счет долгосрочных источников средств (собственных средств и долгосрочных обязательств).
.....

Размер собственных оборотных средств определяет степень ликвидности предприятия. На финансовом положении предприятия отрицательно может сказаться не только недостаток, но и излишек собственных оборотных средств.

В политике финансирования оборотных средств используют следующие подходы:

- 1) вся потребность в оборотных средствах финансируется за счет краткосрочной задолженности, то есть «рабочий капитал» равен нулю;
- 2) часть минимально необходимого размера средств в запасах финансируется за счет собственных источников средств и долгосрочных заемных средств;
- 3) минимально необходимый размер средств в запасах финансируется за счет собственных источников средств и долгосрочных заемных источников;
- 4) почти вся постоянная потребность в оборотных средствах финансируется за счет собственных источников средств и долгосрочных заемных источников. Это означает, что размер «рабочего капитала» поддерживается на уровне минимально необходимого размера средств в запасах и почти всего среднего размера средств в расчетах с дебиторами;
- 5) вся постоянная потребность в оборотных средствах и половина переменной (сезонной) потребности финансируются за счет собственных источников средств и долгосрочных заемных источников, «рабочий капитал» существенно повышается по сравнению с предыдущим подходом;
- 6) вся потребность в оборотных средствах финансируется за счет собственных источников средств и долгосрочных заемных средств.

Подход 1 очень рискован для ликвидности, поэтому его практически не используют. Подход 2 также очень рискован с точки зрения возможности потери ликвидности. При подходе 3 нет излишка собственных оборотных средств. При подходе 4 соотношение дебиторской и кредиторской задолженностей приемлемо

(финансовый цикл короче операционного), но иногда может возникать небольшой излишек собственных оборотных средств.

Наиболее приемлемыми подходами в управлении оборотным капиталом следует считать подходы 3 и 4. Подход 5 означает, что риск потери ликвидности еще ниже, но периодически в течение года может появляться существенный излишек собственных оборотных средств. Подход 6 возможен только теоретически, поскольку реально у предприятия всегда есть какая-то сумма краткосрочной задолженности.

Источники формирования оборотных средств и их размер оказывают существенное влияние на уровень эффективности использования оборотных средств предприятия. Избыток оборотных средств означает, что часть капитала предприятия бездействует и не приносит дохода. Недостаток оборотного капитала тормозит ход производственного процесса, замедляя скорость хозяйственного оборота средств предприятия.

Источниками формирования оборотных средств могут выступать [10]:

- собственные средства;
- средства, приравненные к собственным;
- заемные средства;
- привлеченные средства.

Рассмотрим содержание и характеристику каждого из этих источников (см. табл. 6.1).

За счет собственных источников формируется, как правило, минимальная стабильная часть оборотных средств. Наличие собственных оборотных средств позволяет организации свободно маневрировать, повышать результативность и устойчивость своей деятельности.

Существуют различные точки зрения на порядок расчета собственных оборотных средств.

Н. П. Любушин, В. Б. Лещева, В. Г. Дьякова [11] указывают, что собственные оборотные средства «формируются за счет собственного капитала предприятия». И. А. Бланк [12] отмечает, что в практике финансового менеджмента различают понятия «собственные оборотные средства» и «чистые оборотные средства». Первые характеризуют ту их часть, которая сформирована за счет собственного капитала предприятия. Расчет производится по формуле: оборотные активы минус долгосрочный заемный капитал, направленный на формирование оборотных активов, минус краткосрочные обязательства предприятия. Понятие чистых оборотных средств относится к той их части, которая сформирована за счет собственного и долгосрочного заемного капиталов. Расчет производится как разность сумм оборотных активов и краткосрочных текущих обязательств. При этом, если предприятие не использует долгосрочного заемного капитала для финансирования оборотных средств, суммы чистых и собственных оборотных активов совпадают.

№ п/п	Виды финансирования	Критерии оценки		
		Доступность	Емкость	Эффективность
1.	Уставный капитал	Максимальная	Низкая	Невысокая
2.	Лизинг	Низкая (сложность заключения договора)	Низкая	Существенная
3.	Самофинансирование (внутренний рост)	Удовлетворительная	Низкая	Невысокая
4.	Эмиссия облигаций	Высокая (если соответствует законодательству)	Существенная	Высокая (высокая привлекательность при высоком дисконте)
5.	Фонды развития	Максимальная	Незначительная (пропорции распределения прибыли на потребление и накопление)	Максимальная (бесплатный ресурс)
6.	Эмиссия акций	Удовлетворительная (для рентабельных предприятий)	Существенная (привлекательность акций)	Существенная (дивиденды по акциям)
7.	Консолидированные средства	Удовлетворительная (интеграционная возможность предприятий)	Удовлетворительная (условие договоров консолидирующихся структур)	Удовлетворительная (Удовлетворительный (структура акционерного капитала)

Таблица 6.1 — Продолжение

№ п/п	Виды финансирования	Критерии оценки			
		Доступность	Емкость	Эффективность	Уровень риска
8.	Кредиты и ссуды	Низкая (для высококредитоспособных и надежных предприятий)	Максимальная	Низкая (уровень кредитной ставки)	Низкий (условия кредитного договора)
9.	Государственные кредиты	Минимальная (приоритетность предприятия)	Максимальная	Максимальная (дешевый ресурс)	Минимальный
10.	Государственные инвестиции	Минимальная (особый статус предприятия)	Максимальная	Максимальная (бесплатный ресурс)	Минимальный
11.	Иностранные инвестиции	Минимальная (затрудненный доступ в некоторые отрасли)	Низкая	Максимальная (привлекательный ресурс)	Низкий (условия кредитного договора)

В. В. Ковалев [13] отмечает, что термин «собственные оборотные средства» — это аналог показателя чистого оборотного капитала в отечественной практике, а его расчет выполняется как разность между оборотными активами и текущими обязательствами.

$$\text{Чистые оборотные активы} = \text{Оборотные активы} - \\ - \text{Краткосрочные обязательства.}$$

В отечественной литературе расчет данных показателей таков:

$$\text{Собственный оборотный капитал} = \text{Собственный капитал} + \\ + \text{Долгосрочные пассивы} - \text{Внеоборотные активы.}$$

Некоторые ресурсы, хотя и не принадлежат предприятию постоянно, но в силу условий расчетов находятся в его обороте и являются устойчивыми пассивами. Такие средства служат источником формирования оборотных средств в сумме их минимального остатка. К ним, в частности, относятся:

- задолженность по заработной плате работникам организации;
- задолженность по отчислениям на социальные нужды;
- задолженность по налогам и сборам;
- остаток резерва предстоящих расходов;
- задолженность по авансам покупателям.

Заемные средства представляют собой в основном кредиты банка и займы, с помощью которых удовлетворяются временные дополнительные потребности в оборотных средствах. Банковские кредиты предоставляются в форме инвестиционных (долгосрочных) или краткосрочных кредитов. Назначение банковских кредитов — финансирование расходов, связанных с приобретением основных и текущих активов, а также финансирование сезонных потребностей организации, временное восполнение недостатка собственных оборотных средств, осуществление расчетов и налоговых платежей.

Наряду с банковскими кредитами источниками финансирования оборотных средств являются также коммерческие кредиты других организаций, оформленные в виде займов, векселей, товарного кредита и авансового платежа.

Инвестиционный налоговый кредит предоставляется организации органами государственной власти и представляет собой временную отсрочку налоговых платежей организации.

Отложенное налоговое обязательство — это та часть отложенного налога на прибыль, которая должна привести к увеличению налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет в следующем за отчетным или в последующих отчетных периодах.

Инвестиционный взнос (вклад) работников — это денежный взнос работника в развитие экономического субъекта под определенный процент.

Привлеченные средства в виде кредиторской задолженности предоставляются предприятию во временное пользование поставщиками и подрядчиками.

При анализе источников формирования оборотного капитала необходимо рассмотреть способы финансирования оборотных активов, основными из которых являются: самофинансирование, финансирование через механизмы рынка капитала,

банковское кредитование, бюджетное кредитование и взаимное финансирование хозяйствующих субъектов.



.....
Самофинансирование — это финансирование деятельности за счет собственных средств, имеющихся в распоряжении организации. Однако финансирование деятельности за счет собственных источников не всегда возможно и целесообразно.
.....

Поэтому для развития бизнеса и направления средств для формирования и эффективности использования оборотного капитала необходимо привлекать дополнительные источники финансирования. Таким источником является рынок капитала. При этом вариантами мобилизации ресурсов являются:

- долевое финансирование (организация осуществляет дополнительную продажу акций и тем самым увеличивает число собственников либо существующие собственники вносят дополнительные вклады);
- долговое финансирование (организация продает срочные ценные бумаги (облигации), которые предоставляют право их держателям на долгосрочное получение текущего дохода и возврат предоставленного капитала в соответствии с условиями данного облигационного займа).

При *бюджетном финансировании* организация может получать средства из бюджетов различного уровня. К бюджетному финансированию относят средства, получаемые организацией на определенные цели. Средства бюджетного финансирования могут быть направлены на осуществление текущей деятельности и инвестиционных проектов.

В процессе функционирования организации имеют многочисленные хозяйственные связи, они поставляют друг другу сырье, материалы, продукцию на условиях оплаты с отсрочкой платежа, тем самым как бы финансируют друг друга. Взаимное финансирование позволяет осуществлять краткосрочное финансирование текущей деятельности.

Помимо обеспеченности собственными источниками всех оборотных активов, большое внимание должно быть уделено оценке достаточности собственных средств для формирования запасов. Именно запасы должны быть обеспечены собственными средствами как наиболее надежным источником, ведь от этого зависит возможность бесперебойной и ритмичной работы предприятия.

Структура капитала, используемого предприятием, определяет многие аспекты не только финансовой, но и операционной и инвестиционной его деятельности, оказывает активное воздействие на конечные результаты этой деятельности. Она влияет на коэффициент рентабельности активов и собственного капитала (т. е. на уровень экономической и финансовой рентабельности предприятия), определяет систему коэффициентов финансовой устойчивости и платежеспособности (т. е. уровень основных финансовых рисков), формирует соотношение доходности и риска в процессе развития предприятия.

6.1.3 Формирование собственного капитала

Под *собственным капиталом* понимают совокупность экономических отношений, позволяющих включить в хозяйственный оборот финансовые ресурсы, принадлежащие либо собственникам, либо самому хозяйственному субъекту. На действующем предприятии собственный капитал представлен следующими основными формами (рис. 6.2).



Рис. 6.2 – Формы функционирования собственного капитала предприятия

Уставный (складочный) капитал образуется на момент создания фирмы и находится в ее распоряжении на всем протяжении жизни фирмы. В зависимости от организационно-правовой формы фирмы ее уставный капитал формируется за счет выпуска и последующей продажи акций, вложений в уставный капитал паев, долей и т. д. Его размер определяется учредительными документами и уставом предприятия. Для предприятия отдельных сфер деятельности и организационно-правовых форм (акционерное общество, общество с ограниченной ответственностью) минимальный размер уставного капитала регулируется законодательством.



.....

Уставный капитал фирмы определяет минимальный размер ее имущества, гарантирующего интересы ее кредиторов. Таким образом, уставный капитал является основным источником собственных средств. Капитал называется уставным потому, что его размер фиксируется в уставе предприятия, который подлежит регистрации в установленном порядке. Минимальный размер его определяется установленным законодательством РФ минимальным размером оплаты труда. В настоящее время для ОАО и для предприятий с иностранными инвестициями размер уставного капитала равен тысячекратной сумме минимального размера оплаты труда; для остальных организационно-правовых форм — стократной сумме.

.....

За время жизненного цикла фирмы ее уставный (складочный) капитал может дробиться, уменьшаться и увеличиваться, в том числе и за счет части внутренних финансовых ресурсов фирмы.

Добавочный капитал включает в себя:

- сумму дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества фирмы со сроком полезного использования свыше 12 месяцев, проводимой в установленном порядке;
- безвозмездно полученные фирмой ценности;

- сумму, полученную сверх номинальной стоимости размещенных акций (эмиссионных доходов акционерного общества);
- другие аналогичные суммы.

Добавочный капитал аккумулирует денежные средства, поступающие предприятию в течение года по указанным выше каналам. Основным каналом здесь являются результаты переоценки основных фондов.

Резервный капитал представляет собой зарезервированную часть собственного капитала предприятия, предназначенную для внутреннего страхования его хозяйственной деятельности. *Резервный капитал* образуется за счет отчислений от прибыли в размере, определенном уставом, но не менее 15% его уставного капитала. Ежегодно в резервный фонд должно отчисляться не менее 5% чистой прибыли до тех пор, пока резервный капитал не достигнет установленного уставом размера. Резервный капитал создается для покрытия возможных убытков фирмы, а также для погашения облигаций, эмитированных фирмой, и выкупа собственных акций (порядок формирования резервного капитала будет рассмотрен далее).

В целях равномерного включения предстоящих расходов в издержки производства или обращения отчетного периода фирма может создавать следующие резервы:

- сомнительных долгов по расчетам с другими организациями и гражданами;
- на предстоящую оплату отпусков работникам;
- на выплату ежегодного вознаграждения за выслугу лет;
- на выплату вознаграждений по итогам работы за год;
- на ремонт основных средств;
- на предстоящие затраты по ремонту предметов, предназначенных для сдачи в аренду по договору проката;
- на гарантийный ремонт и гарантийное обслуживание;
- на покрытие иных предвиденных затрат и другие цели, предусмотренные законодательством.

Специальные (целевые) финансовые фонды. К ним относятся целенаправленно сформированные фонды собственных финансовых средств с целью их последующего целевого расходования. В составе этих финансовых фондов обычно выделяют: амортизационный фонд, ремонтный фонд, фонд охраны труда, фонд развития производства и т. д. Порядок формирования и использования средств этих фондов регулируется уставом и другими учредительными документами предприятия [1].

Прибыль представляет собой конечный финансовый результат деятельности фирмы и является важным компонентом собственного капитала фирмы.



.....
Нераспределенная прибыль — это чистая прибыль (или ее часть), не распределенная в виде дивидендов между акционерами (учредителями) и не использованная на другие цели. Эта часть прибыли предназначена для капитализации, т. е. для реинвестирования на развитие производства.
.....

По своему экономическому содержанию она является одной из форм резерва собственных финансовых средств предприятия, обеспечивающих его производственное развитие в предстоящем периоде.

Прочие формы собственного капитала. К ним относятся расчеты за имущество (при сдаче его в аренду), расчеты с участниками (по выплате им доходов в форме процентов или дивидендов) и некоторые другие, отражаемые в первом разделе пассива баланса.

Управление собственным капиталом связано не только с обеспечением эффективного использования уже накопленной его части, но и с формированием собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих предстоящее развитие предприятия. В процессе управления формированием собственных финансовых ресурсов они классифицируются по источникам этого формирования. Состав основных источников формирования собственных финансовых ресурсов предприятия приведен на рисунке 6.3.

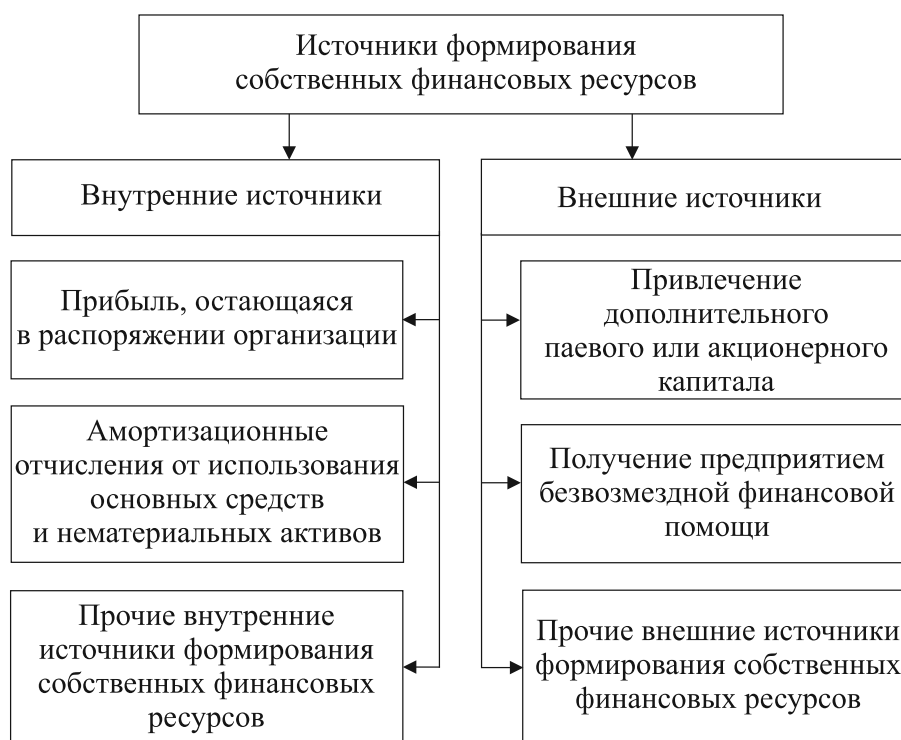


Рис. 6.3 – Состав основных источников формирования собственных финансовых ресурсов предприятия

В составе *внутренних источников* формирования собственных финансовых ресурсов основное место принадлежит прибыли, остающейся в распоряжении финансовых ресурсов, которая обеспечивает прирост собственного капитала, а соответственно и рост рыночной стоимости предприятия. Определенную роль в составе внутренних источников играют также амортизационные отчисления, особенно на предприятиях с высокой стоимостью собственных основных средств и нематериальных активов, однако сумму собственного капитала они не увеличивают, а лишь остаются средством его реинвестирования. Прочие внутренние источни-

ки не играют заметной роли в формировании собственных финансовых ресурсов предприятия.

В составе *внешних источников* формирования собственных финансовых ресурсов основное место принадлежит привлечению предприятием дополнительного паевого (путем дополнительных взносов средств в уставный фонд) или акционерного (путем дополнительной эмиссии и реализации акций) капитала. Для отдельных предприятий одним из внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов может являться предоставляемая им безвозмездная финансовая помощь (как правило, такая помощь оказывается лишь отдельным государственным предприятиям разного уровня). В число прочих источников входят бесплатно передаваемые предприятию материальные и нематериальные активы, включаемые в состав его баланса.

Основу управления собственным капиталом предприятия составляет управление формированием его собственных финансовых ресурсов. В целях обеспечения эффективности управления этим процессом на предприятии разрабатывается обычно специальная финансовая политика, направленная на привлечение собственных финансовых ресурсов из различных источников в соответствии с потребностями его развития в предстоящем периоде.

Политика формирования собственных финансовых ресурсов представляет собой часть общей финансовой стратегии предприятия, заключающейся в обеспечении необходимого уровня самофинансирования его производственного развития.

Разработка политики формирования собственных финансовых ресурсов предприятия осуществляется по следующим основным этапам:

1. *Анализ формирования собственных финансовых ресурсов* предприятия в предшествующем периоде. Целью такого анализа является выявление потенциала формирования собственных финансовых ресурсов и его соответствие темпам развития предприятия. На первом этапе анализа изучается общий объем формирования собственных финансовых ресурсов, соответствие темпов прироста собственного капитала темпам прироста активов и объема реализуемой продукции предприятия, динамика удельного веса собственных ресурсов в общем объеме формирования финансовых ресурсов в предплановом периоде.

На втором этапе анализа рассматриваются источники формирования собственных финансовых ресурсов. В первую очередь изучается соотношение внешних и внутренних источников формирования собственных финансовых ресурсов, а также стоимость привлечения собственного капитала за счет различных источников.

На третьем этапе анализа оценивается достаточность собственных финансовых ресурсов, сформированных на предприятии в предплановом периоде. Критерием такой оценки выступает показатель «коэффициент самофинансирования предприятия». Его динамика отражает тенденцию обеспеченности развития предприятия собственными финансовыми ресурсами.

2. *Определение общей потребности в собственных финансовых ресурсах*. Эта потребность определяется по следующей формуле (6.1):

$$П_{сфр} = \frac{П_k \cdot Y_{ск}}{100} - СК_{и} + П_p, \quad (6.1)$$

где $П_{сфр}$ — общая потребность в собственных финансовых ресурсах предприятия в планируемом периоде; $П_k$ — общая потребность в капитале на конец планово-

го периода; $Y_{\text{ск}}$ — планируемый удельный вес собственного капитала в общей его сумме; $СК_{\text{и}}$ — сумма собственного капитала на начало планируемого периода; P_p — сумма прибыли, направляемая на потребление в плановом периоде.

Рассчитанная общая потребность охватывает необходимую сумму собственных финансовых ресурсов, формируемых как за счет внутренних, так и за счет внешних источников.

3. *Оценка стоимости привлечения собственного капитала из различных источников.* Такая оценка проводится в разрезе основных элементов собственного капитала, формируемого за счет внутренних и внешних источников. Результаты такой оценки служат основой разработки управленческих решений относительно выбора альтернативных источников формирования собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих прирост собственного капитала предприятия.

4. *Обеспечение максимального объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников.* До того, как обращаться к внешним источникам формирования собственных финансовых ресурсов, должны быть реализованы все возможности их формирования за счет внутренних источников. Так как основными планируемыми внутренними источниками формирования собственных финансовых ресурсов предприятия является сумма чистой прибыли и амортизационных отчислений, то в первую очередь следует в процессе планирования этих показателей предусмотреть возможности их роста за счет различных резервов. Метод ускоренной амортизации активной части основных фондов увеличивает возможность формирования собственных финансовых ресурсов за счет этого источника. Однако рост суммы амортизационных отчислений в процессе проведения ускоренной амортизации отдельных видов основных фондов приводит к соответствующему уменьшению суммы чистой прибыли. Поэтому при изыскании резервов роста собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников следует исходить из необходимости максимизации совокупной их суммы.

5. *Обеспечение необходимого объема привлечения собственных финансовых ресурсов из внешних источников.* Объем привлечения собственных финансовых ресурсов из внешних источников призван обеспечить ту их часть, которую не удалось сформировать за счет внутренних источников финансирования. Если сумма привлекаемых за счет внутренних источников собственных финансовых ресурсов полностью обеспечивает общую потребность в них в плановом периоде, то в привлечении этих ресурсов за счет внешних источников нет необходимости. Обеспечение удовлетворения потребности в собственных финансовых ресурсах за счет внешних источников планируется за счет привлечения дополнительного паевого капитала (владельцев или других инвесторов), дополнительной эмиссии акций или за счет других источников.

6. *Оптимизация соотношения внутренних и внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов.* Процесс этой оптимизации основывается на следующих критериях:

- обеспечение минимальной совокупной стоимости привлечения собственных финансовых ресурсов. Если стоимость привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников превышает планируемую стоимость привлечения заемных средств, то от такого формирования собственных ресурсов следует отказаться;

- обеспечение сохранения управления предприятия первоначальными учредителями. Рост дополнительного паевого или акционерного капитала за счет сторонних инвесторов может привести к потере такой управляемости.

Достоинства и недостатки, присущие собственному капиталу проанализированы в таблице 6.2.

Таблица 6.2 – Достоинства и недостатки, присущие собственному капиталу

Положительные особенности	Ключевые недостатки
<ul style="list-style-type: none"> – Простота привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счет внутренних источников его формирования), принимаются собственниками и менеджерами предприятия без необходимости получения согласия других хозяйственных субъектов. – Более высокая способность генерирования прибыли во всех сферах деятельности, поскольку при его использовании не нужно платить ссудный процент. – Обеспечение финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде и, соответственно, снижения риска банкротства 	<ul style="list-style-type: none"> – Ограниченность объема привлечения и, в результате этого, возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия в периоды благоприятной конъюнктуры рынка и на отдельных этапах его жизненного цикла. – Высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала. – Неиспользованная возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств, поскольку без такого привлечения невозможно обеспечить превышение коэффициента финансовой рентабельности деятельности предприятия над экономическим

Таким образом, предприятие, используя только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но тем самым оно ограничивает темпы своего развития (не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

6.1.4 Формирование заемного капитала



.....
Заемный капитал — финансовые ресурсы, привлекаемые предприятиями на правах временного владения, предполагают возврат в четко установленные сроки и плату за их использование.

В состав заемного капитала включают:

- 1) кредиты и займы банковских учреждений;
- 2) кредиты и займы других предприятий (в т. ч. кредиторская задолженность);
- 3) облигационные займы;
- 4) бюджетные ассигнования на возвратной основе.

Привлечение заемных средств позволяет предприятию ускорять оборачиваемость оборотных средств, увеличивать объемы совершаемых хозяйственных операций, сокращать незавершенное производство.

Кроме того, заемный капитал классифицируют с позиции срока использования: краткосрочные кредиты и займы, долгосрочные кредиты и займы, кредиторская задолженность.

Кредиторская задолженность — это задолженность предприятия перед поставщиками сырья, материалов, полуфабрикатов и изделий к продаже.

Краткосрочные кредиты и займы служат источником покрытия оборотных активов. Предоплата рассматривается как беспроцентный кредит поставщикам. Краткосрочной считают задолженность по полученным займам и кредитам, срок погашения которой не превышает 12 месяцев.

К *долгосрочной* относят задолженность по полученным займам и кредитам, срок погашения которой по условиям договора превышает 12 месяцев.

Срочной считают задолженность по полученным займам и кредитам, срок погашения которой по условиям договора не наступил или продлен (продлонгирован) в установленном порядке.

Просроченной считают задолженность по полученным займам и кредитам, договорный срок погашения долга по которым истек.

Достоинства и недостатки, присущие заемному капиталу, проанализированы в таблице 6.3.

Таким образом, предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, однако во многом генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (они возрастают по мере увеличения удельного веса материальных средств в общей сумме капитала).

Таблица 6.3 – Достоинства и недостатки, присущие заемному капиталу

Положительные особенности	Ключевые недостатки
<ul style="list-style-type: none"> – Достаточно широкие возможности привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя. – Обеспечение роста финансового потенциала предприятия при необходимости существенного расширения активов и увеличения темпов роста объема его хозяйственной деятельности. – Более низкая стоимость по сравнению с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта «налогового щита» (изъятия затрат на его обслуживание из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль). – Способность генерировать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала) 	<ul style="list-style-type: none"> – Использование этого капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности предприятия — риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков растет пропорционально росту удельного веса использования заемного капитала. – Активы, направленные на счет заемного капитала, генерируют меньшую норму прибыли, которая снижается на сумму выплаченного ссудного процента во всех его формах (процента за банковский кредит, лизингополучателя новой ставки, купонного процента по облигациям, вексельного процента за товарный кредит и т. п.). – Высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В некоторых случаях при снижении средней ставки ссудного процента на рынке использование ранее полученных кредитов (особенно на долгосрочной основе) становится предприятию невыгодным в связи с наличием более дешевых альтернативных источников кредитных ресурсов. – Сложность процедуры привлечения (особенно в больших размерах), поскольку предоставление кредитных средств зависит от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов); вымогательство; в некоторых случаях, требование посторонних гарантий или залога (при этом гарантии страховых компаний, банков или других хозяйствующих субъектов предоставляются, как правило, на платной основе)

6.1.5 Финансирование инвестиционной деятельности

Инвестиции могут иметь различные источники финансирования, которые делятся на внешние и внутренние.

Внешнее собственное финансирование предполагает поступление средств как от собственников предприятия, так и от новых акционеров (пайщиков). При этом поступление инвестиционных ресурсов может осуществляться посредством *эмиссии*, а также неэмиссионным путем (увеличение собственниками своих долей (паев) и расширение круга собственников).

Внешнее заемное финансирование предполагает использование средств внешних инвесторов (банков, инвестиционных фондов, других предприятий и т. п.).

Внешнее заемное финансирование охватывает:

- кредитное финансирование, которое включает следующие виды кредита: долгосрочный (облигации, ссуды под долговые обязательства, долгосрочные ссуды); краткосрочный (кредит поставщиков, кредит по учету векселей и др.); особые формы кредита (факторинг и др.);
- финансирование с помощью ассигнований и уступок: субсидирование; ссуды государства и из внебюджетных фондов; дарение; отречение от претензий на имущество; отсрочка требований.

При внутреннем финансировании инвестиционные ресурсы формируются за счет внутренних источников предприятия. При внутреннем собственном финансировании инвестиционные ресурсы могут формироваться из прибыли, амортизационных отчислений, средств, получаемых от ликвидации излишних производственных средств. Внутреннее заемное финансирование предусматривает размещение облигаций среди своих работников.

При формировании инвестиционных ресурсов за счет прибыли государством предусмотрены льготы по ее налогообложению. Часть прибыли, направленная на финансирование инвестиций, а также на погашение кредитов, полученных и использованных на эти цели, не облагается налогом на прибыль (при условии полного использования предприятием сумм начисленного износа на эти цели на первое число месяца, в котором прибыль направлялась на финансирование инвестиций, а также при отсутствии у предприятия сверхнормативного незавершенного строительства производственного назначения).

Планирование инвестиций на предприятии — важный и сложный процесс. Сложность заключается в том, что необходимо учитывать многие факторы, в т. ч. и непредвиденные, а также степень риска вложения инвестиций.

Можно сформулировать следующие общие правила, которые нужно учитывать при планировании инвестиций. *Инвестировать средства имеет смысл:*

- если предприятие получит большую выгоду, чем от хранения денег в банке;
- в наиболее рентабельные, с учетом дисконтирования, проекты;
- если обеспечивается наибольшая экономическая выгода с наименьшей степенью риска.

План инвестиций на предприятии обычно состоит из двух разделов:

- план портфельных инвестиций — план приобретения и реализации предприятием акций, облигаций и других ценных бумаг;

- план реальных инвестиций — план инвестиций на производственное и непроизводственное развитие предприятия.

Вкладывая средства в ценные бумаги других предприятий или банков, как коммерческих, так и государственных, предприятие тем самым формирует портфель инвестиций, который может быть:

- консервативным, когда предприятие заинтересовано в стабильном доходе;
- агрессивным, когда предприятие нацелено на высокий доход и рост капитала с большим риском потерять свои капиталы.

Предприятие-инвестор, вкладывая средства в ценные бумаги, хочет обеспечить безопасность вложений, доходность вложений и рост капитала. Чтобы достичь компромисса, необходимо диверсифицировать вложения, т. е. распределить капитал между множеством ценных бумаг и компаний. *Инвестиционный портфель предприятия может быть:*

- диверсифицированным, когда в каждый вид ценных бумаг вложено 10% от общей стоимости всех вложений, и эта цифра может снижаться до 5%;
- слабо диверсифицированным, когда процент превышает 10, и чем он выше, тем диверсификация слабее.

Согласно действующему законодательству инвестиционная деятельность на территории Российской Федерации может финансироваться за счет:

- 1) собственных финансовых ресурсов и внутрихозяйственных резервов инвестора (прибыль, денежные накопления и сбережения, средства, выплачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий, и другие средства);
- 2) заемных финансовых средств инвестора (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и другие средства);
- 3) привлеченных финансовых средств инвестора (средства, получаемые от продажи акций, паевые и иные взносы граждан, юридических лиц);
- 4) денежных средств, централизуемых объединениями (союзами) предприятий в установленном порядке;
- 5) инвестиционных ассигнований из государственных бюджетов, местных бюджетов и внебюджетных фондов, иностранных инвестиций.

Наиболее крупными собственными источниками финансирования инвестиций на предприятии являются:

- 1) часть чистой прибыли после уплаты налогов и других платежей в бюджет. Ее можно направить на капитальные вложения производственного и социального характера. Она может использоваться для инвестиций в составе фонда накопления или другого фонда аналогичного назначения, создаваемого на предприятии;
- 2) амортизационные отчисления. Накопление стоимостного износа на предприятии происходит систематически (ежемесячно), в то время как основные производственные фонды не требуют возмещения в натуральной форме после каждого цикла воспроизводства. В результате формируются сво-

бодные денежные средства (путем включения амортизационных отчислений в издержки производства), которые могут быть направлены для расширения воспроизводства основного капитала предприятий.

Ускоренная амортизация как экономический стимул инвестирования осуществляется двумя способами:

- 1) искусственно сокращаются нормативные сроки службы и соответственно увеличиваются нормы амортизации;
- 2) без сокращения установленных государством нормативных сроков службы основного капитала отдельным фирмам разрешается в течение ряда лет производить амортизационные отчисления в повышенных размерах, но с понижением их в последующие годы.

6.2 Управление формированием прибыли. Точка безубыточности

Управление собственным капиталом компании связано, прежде всего, с управлением формированием прибыли. Как известно, прибыль представляет собой конечный результат финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Существующая финансовая отчетность и, прежде всего, «Отчет о прибылях и убытках» позволяют выделить в составе прибыли до налогообложения следующие составляющие: прибыль (убыток) от продаж, т. е. операционную прибыль, полученную от реализации продукции; операционные доходы и расходы; внеоперационные доходы и расходы.

Как правило, главная роль в формировании финансового результата деятельности предприятия принадлежит операционной прибыли, удельный вес которой часто составляет 90–95% от общей суммы прибыли. Поэтому управление формированием прибыли, в первую очередь, представляет собой процесс управления операционной прибылью. Основной целью управления формированием операционной прибыли является выявление основных факторов, определяющих ее конечную величину, и возможных резервов ее увеличения.

Механизм управления формированием операционной прибыли предполагает выявление зависимости операционной прибыли от динамики объемов реализации продукции и расходов предприятия, связанных с ее получением. Этот механизм можно представить в виде схемы, представленной на рисунке 6.4.

На рисунке 6.5 представлена графическая модель зависимости динамики величины расходов и объема реализованной продукции.

Из графика, представленного на рисунке 6.5, видно, что прямые, характеризующие выручку от реализации и расходы, пересекаются в точке, которая называется точкой безубыточности (порогом рентабельности). Для достижения точки безубыточности предприятие должно выпускать и продавать такой объем продукции, при котором величина операционного нетто-дохода равна сумме постоянных и переменных издержек. *Экономический смысл точки безубыточности* заключается в том, что она отражает количество единиц продукции, реализация которой обеспечит получение маржинальной прибыли, равной сумме постоянных расходов. Естественно, приведенное графическое представление зависимости выручки

и расходов от объема выпуска является достаточно условным в связи с тем, что имеющаяся зависимость рассматривается как линейная. На практике эта зависимость носит нелинейный характер, результатом чего является наличие нескольких точек безубыточности в различных периодах.

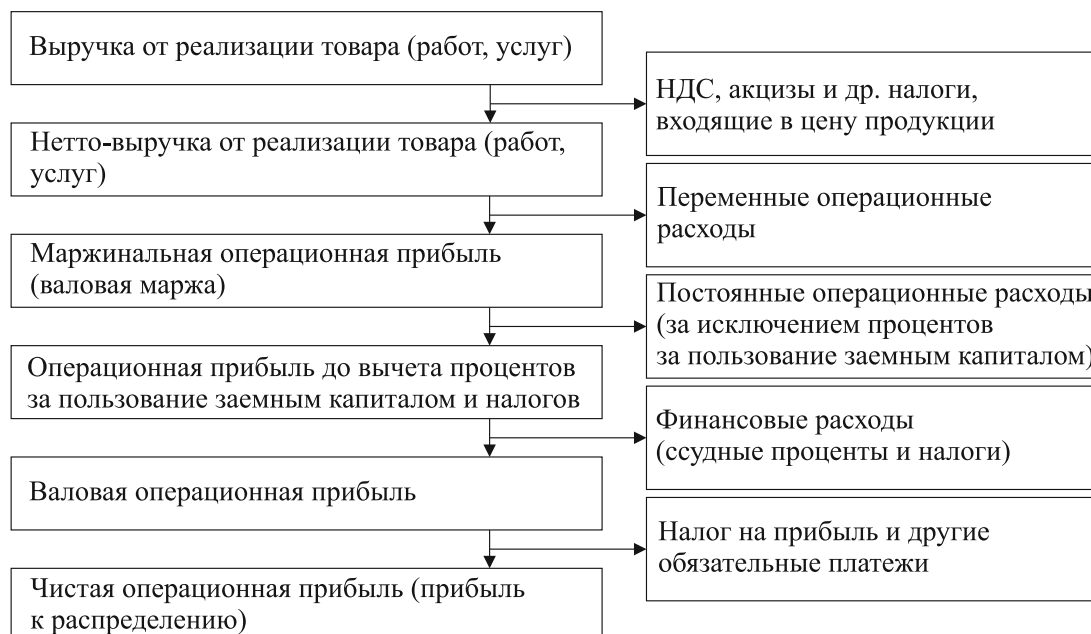


Рис. 6.4 – Схема формирования операционной прибыли

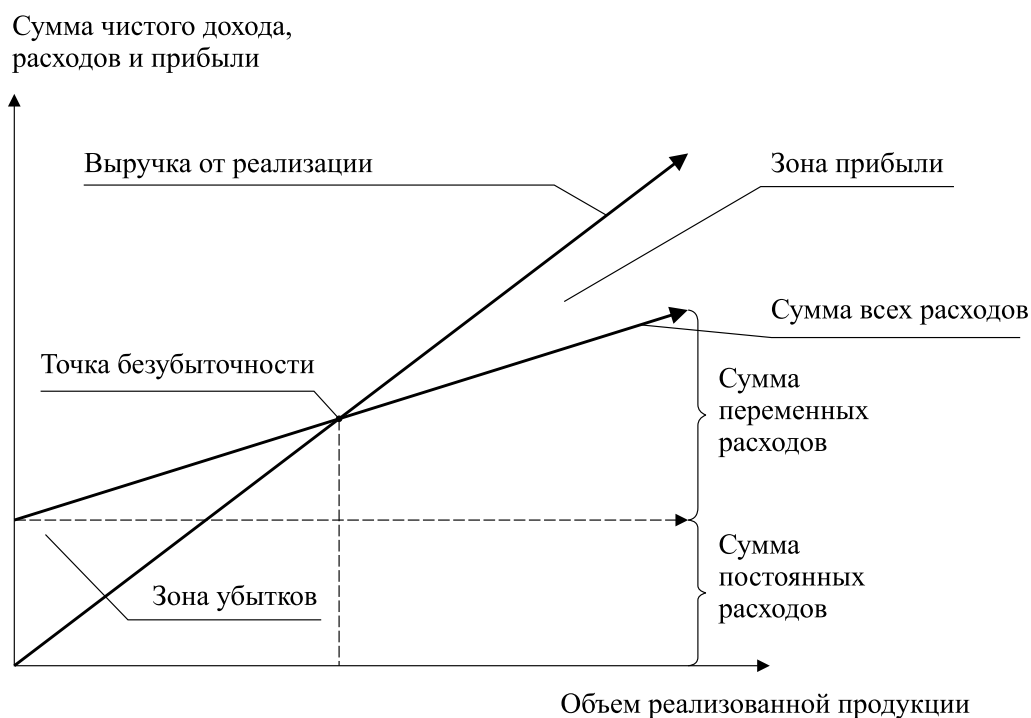


Рис. 6.5 – Графическая модель зависимости динамики величины расходов и объема реализованной продукции

Расчет точки безубыточности (T_6) в натуральном выражении выполняется следующим образом:

$$T_6 = \frac{З_{\text{пост}}}{P_e - З_{\text{пер}}}, \quad (6.2)$$

где $З_{\text{пост}}$ — величина постоянных расходов, руб.; P_e — цена единицы продукции, руб.; $З_{\text{пер}}$ — величина переменных расходов в расчете на единицу продукции, руб.

Далее можно рассчитать объем производства ($O_{\text{п}}$), т. е. количество единиц продукции, выпуск которых позволит получить заданную величину прибыли.

$$O_{\text{п}} = \frac{З_{\text{пост}} + \Pi}{P_e - З_{\text{пер}}}, \quad (6.3)$$

где Π — заданная величина прибыли, руб.

Точка безубыточности в стоимостном выражении равна:

$$T_6 = \frac{З_{\text{пост}}}{1 - \frac{З_{\text{пер}}}{P_e}}. \quad (6.4)$$

6.3 Дивидендная политика. Влияние на стоимость компании

Одним из важных аспектов работы акционерного общества является дивидендная политика его руководства, существенно влияющая на цену акций компании. Дивиденды, как следствие дивидендной политики, — показатель защищенности акционеров. Дивиденды являются денежным доходом учредителей и в определенной степени сигнализируют им о том, что акционерное общество, в акции которого они вложили свои денежные средства (или имущество), работает с успехом.

С теоретической точки зрения выбор дивидендной политики допускает возможность решения двух основных вопросов: влияет ли величина дивидендов на смену совокупного богатства акционеров и если так, то какой должна быть их оптимальная величина.

Существует два подхода в теории дивидендной политики.

1. *Теория начисления дивидендов по остаточному принципу.* Его последователи считают, что величина дивидендов не влияет на смену совокупного богатства акционеров, поэтому оптимальная стратегия в дивидендной политике заключается в том, чтобы дивиденды начислялись после того, как проанализированы все возможности для эффективного реинвестирования прибыли. Таким образом, дивиденды выплачиваются лишь в том случае, когда профинансированы за счет прибыли все принятые инвестиционные проекты. Если всю прибыль целесообразно использовать для реинвестирования, тогда дивиденды не выплачиваются вообще, с другой стороны, если в АО нет инвестиционных проектов, то прибыль в полном объеме направляется на выплату дивидендов [2].
2. *Теория Франко Модильяни и Мертона Миллера.* В 1961 г. они выдвинули идею о существовании так называемого «эффекта клиентуры», согласно

которой акционеры в большей мере отдают предпочтение стабильности дивидендной политики, чем получению любых экстраординарных доходов. Они считали, что дисконтированная цена простых акций после финансирования за счет прибыли всех допустимых проектов с добавлением полученных по остаточному принципу дивидендов в сумме соответствует цене акций до распределения прибыли, т. е. сумма выплаченных дивидендов приблизительно равняется расходам, которые в данном случае необходимо понести для поиска дополнительных источников финансирования. Однако Модильяни и Миллер все же признают определенное влияние дивидендной политики на цену акционерного капитала, но объясняют это не влиянием величины дивидендов, а информационным эффектом: информация о дивидендах (их рост) провоцирует акционеров на повышение цены акций. Основной вывод этих ученых — дивидендная политика не нужна.

Оппоненты теории Модильяни—Миллера считают, что дивидендная политика влияет на величину совокупного богатства акционеров. Основной аргумент сводится к тому, что инвесторы, исходя из принципа минимизации риска, всегда отдают предпочтение текущим дивидендам, а не возможным будущим, так же как и возможному приросту акционерного капитала. Кроме этого, текущие дивидендные выплаты уменьшают уровень неопределенности инвесторов относительно целесообразности и полезности инвестирования в ту или иную компанию. Таким образом, их удовлетворяет меньшая норма дохода на инвестированный капитал, что приводит к повышению цены акционерного капитала. И наоборот, если дивиденды не выплачиваются, возрастают неопределенность и принятая для акционеров норма дохода, что приводит к снижению цены акционерного капитала.

Гарантированная стабильность дивидендов является важной характеристикой при котировке акций. В зависимости от уровня риска в каждой отрасли, от места в ней конкретной фирмы в каждом случае соотношение прибыли к сумме выплачиваемых дивидендов 2 : 1 может считаться хорошим покрытием дивиденда.

Дивидендное покрытие — индикатор, который отражает, во сколько раз прибыль больше суммы выплачиваемых дивидендов, используется в числовом выражении, рассчитывается следующим образом:

$$\text{Покрытие дивиденда} = \frac{EPS}{\text{Дивиденд на акцию}} \cdot 100. \quad (6.5)$$

Покрытие дивиденда показывает степень уязвимости. Обычно высокое покрытие дивиденда прогнозирует значительное падение прибыли до вероятного уменьшения дивиденда. Даже при незначительном уменьшении прибыли низкое покрытие дивиденда отражает невозможность его увеличения или сохранения. Покрытие дивиденда отражает также политику, проводимую компанией по удержанию прибыли от ее обязательного распределения. Эта политика позволяет удерживать значительную часть прибыли от распределения при условии высокого покрытия дивиденда.

Дивидендное обеспечение отражает вероятность стабильной выплаты дивидендов, а также является показателем способности фирмы к экономическому росту и притоку инвестиций.

Дивидендное обеспечение — множитель, показывающий, во сколько раз чистая прибыль акционерной компании после уплаты налогов больше прибыли, которая необходима для выплаты фиксированного дивиденда по привилегированным акциям.



Пример

Например, о дивиденде в размере 800 тыс. руб., выплаченном компанией, показавшей чистую прибыль в размере 2 млн руб., можно сказать, что он покрыт в два с половиной раза.

Высокая и низкая степени дивидендного обеспечения означают соответственно, что компания накапливает доходы на инвестирование и в неудачные годы ей будет нелегко выплачивать дивиденды на неизменном уровне.

На цену акций компании существенное влияние оказывает и дивидендная политика акционерного общества. Мировая практика показывает, что дивидендная политика должна иметь долгосрочный характер, т.е. решая вопрос о распределении прибыли текущего года, необходимо иметь план развития компании на несколько лет вперед. В частности, менеджеры, прежде чем принять решение о выплате дивидендов, должны тщательно выучить ситуацию, сложившуюся с активами акционерного общества, проверить, в каких именно активах воплощены дивиденды, и если они находятся в необоротных активах, отсрочить их выплату до того времени, когда компания пополнит свой оборотный капитал.

Иначе говоря, если $ЧП - ТО < 0$, где ЧП — чистая прибыль, а ТО — текущие обязательства, то начисление дивидендов является нецелесообразным. Если $ЧП - ТО \geq 0$, то предприятие может выплачивать своим акционерам дивиденды, не прибегая к услугам кредиторов.

Существует много обстоятельств формального и неформального, объективного и субъективного характера, влияющих на дивидендную политику. Назовем наиболее характерные из них.

1. Ограничение правового характера.

В большинстве стран законом разрешена одна из двух схем — на выплату дивидендов может тратиться или только прибыль (прибыль отчетного периода и нераспределенная прибыль прошлых периодов), или прибыль и эмиссионный доход.

В национальных законодательствах есть и другие ограничения дивидендных выплат. Так, если АО неплатежеспособно или объявлено банкротом, то выплата дивидендов в денежной форме, как правило, запрещается. Поскольку налогом облагаются лишь полученные акционерами дивиденды, а отложенные к выплате дивиденды (нераспределенная прибыль) налогом не облагаются, то компании часто не выплачивают дивиденды, чтобы не платить налогов. В таком случае превышение нераспределенной прибыли свыше установленных нормативов облагается налогами, например для защиты прав кредиторов.

2. Ограничение контрактного характера.

Во многих странах величина выплачиваемых дивидендов регулируется специальными контрактами в том случае, если АО пытается получить долгосрочный

заем. Чтобы обеспечить обслуживание такого долга, в контракте, как правило, обусловливается уровень, ниже которого не может снижаться величина нераспределенной прибыли, или минимальный процент реинвестированной прибыли.

3. Ограничение в связи с расширением производства.

Много предприятий, особенно на стадии своего становления, сталкиваются с проблемой поиска финансовых источников для целесообразного расширения производственных мощностей. Дополнительные источники финансовых ресурсов нужны как для предприятий, которые наращивают объемы производства высокими темпами для приобретения дополнительных основных средств, так и для предприятий с относительно невысокими темпами роста — для обновления материально-технической базы. В этих случаях часто применяют практику ограничения дивидендных выплат.

4. Ограничение в связи с недостаточной ликвидностью.

Дивиденды в денежной форме могут быть выплачены в том случае, если в АО есть деньги на расчетном счете или денежные эквиваленты, конвертируемые в деньги, в объеме, достаточном для выплаты. Теоретически предприятие может взять кредит для выплаты дивидендов, однако это не всегда возможно и, кроме того, связано с дополнительными расходами. Таким образом, АО может быть прибыльным, но не готовым к выплате дивидендов по причине отсутствия реальных денежных средств.

5. Ограничение в связи с интересами акционеров.

В основе дивидендной политики лежит принцип максимизации совокупного дохода акционеров. Его величина состоит из суммы полученного дивиденда и прироста курсовой стоимости акций. Поэтому, определяя оптимальный размер дивидендов, руководство предприятия и акционеры должны оценить, как величина дивидендов может повлиять на цену предприятия в целом. Последняя выражается в рыночной цене акций, которая зависит от общего финансового состояния компании на рынке товаров и услуг, размера выплачиваемых дивидендов, темпов их роста и т. д. Есть и другие обстоятельства, связывающие размер дивидендов и интересы акционеров. Акционеры могут как ограничить размер дивидендов, так и проголосовать за более высокие дивиденды.

6. Ограничение рекламно-финансового характера.

В условиях рынка за информацией о дивидендной политике компаний пристально следят аналитики, брокеры, менеджеры и т. д. Довольно часто компании необходимо поддерживать дивидендную политику на достаточно стабильном уровне, несмотря на возможные колебания конъюнктуры. Степень стабильности дивидендной политики для многих акционеров служит своеобразным индикатором успеха деятельности данного предприятия.

Дивиденд является чутким индикатором состояния конъюнктуры, его резкие изменения свидетельствуют о поворотах в тенденциях хозяйственного развития. В связи с формированием в государствах СНГ рынка ценных бумаг дивиденд становится распространенной формой доходов [14].



Контрольные вопросы по главе 6

1. Что такое капитал предприятия?
2. Какие виды капитала вы знаете?
3. Какова финансовая структура капитала?
4. Какие подходы в реализации политики финансирования оборотных средств вы знаете?
5. Какие виды собственного капитала вы знаете?
6. Назовите основные источники заемного капитала.
7. Перечислите основные достоинства и недостатки использования заемного капитала.
8. Опишите схему формирования операционной прибыли предприятия.
9. Что такое точка безубыточности?
10. Назовите ключевые особенности процесса формирования дивидендной политики предприятия.

Глава 7

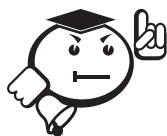
ЗАТРАТЫ НА ПРОИЗВОДСТВО И РЕАЛИЗАЦИЮ ПРОДУКЦИИ КОРПОРАЦИИ

7.1 Экономическое содержание и классификация расходов и издержек

Необходимость изучения классификации расходов и издержек корпорации вытекает из того факта, что в конечном итоге совокупность затрат оказывает решающее влияние на формирование финансовых показателей, являясь объектом финансового планирования и контроля со стороны финансовых служб корпорации. Все *затраты корпорации* условно можно разделить на три основных направления:

- затраты капитального характера, т. е. инвестиционные затраты (на воспроизводство основного и увеличение оборотного капитала), в основном связанные с расширением производства и приростом оборотных активов;
- затраты, связанные с текущей деятельностью, относимые на себестоимость продукции (затраты на производство и реализацию товаров, продукции, работ и услуг);
- затраты на социально-культурные мероприятия.

Затраты по формированию и воспроизводству основного капитала связаны с созданием, реконструкцией и расширением основных производственных фондов. Увеличение объема производства также требует дополнительных затрат (инвестиций) на формирование запасов товарно-материальных ценностей, заделов незавершенного производства, готовой продукции, т. е. дополнительного авансирования капитала в оборотные активы. Источником финансирования капитальных затрат являются: средства фонда накопления, амортизационные отчисления, кредиты, займы, бюджетные средства и ряд других источников.



.....
 Затраты на социально-культурные мероприятия связаны с тем, что многие корпорации имеют значительное количество социальных объектов (столовые, санатории, дома культуры и отдыха и т. п.). Кроме того, к ним относятся: некоторые затраты по повышению квалификации работников, улучшение бытовых условий, инвестиционные затраты на непроизводительные нужды. Источником финансирования их в основном является чистый доход корпорации.

Затраты на производство и реализацию продукции, работ, услуг занимают значительный вес в общей сумме затрат корпорации. Они полностью возмещаются после завершения кругооборота средств за счет выручки от реализации продукции. Так, например, состав и структура затрат на производство может включать: материальные запасы; оплату труда с отчислениями на социальное страхование и жилищные фонды; налоги и сборы; износ основных средств и амортизацию нематериальных активов.

Расходы или издержки производства представляют собой затраты на изготовление товаров или оказание услуг покупателям — потребителям. Издержки делятся на зависящие и не зависящие от объема производимой продукции.

Постоянные расходы (издержки) не зависят от величины производства. Они существуют и при нулевом объеме производства и включают в себя: стоимость оборудования, обязательства предприятия, налоги, амортизационные отчисления, оплату охраны, арендную плату, зарплату управленческого персонала и т. д.

Переменные расходы (издержки) зависят от количества производимой продукции, складываются из затрат на сырье, материалы и заработной платы рабочих. Сумма постоянных и переменных издержек образует валовые расходы (издержки) корпорации.

Рассмотрим распределение общепроизводственных и общехозяйственных расходов по видам продукции:

- заработная плата непроизводственных рабочих — по заработной плате производственных рабочих;
- затраты на содержание оборудования — по машинному времени;
- заработная плата цехового административно-управленческого персонала — по прямым затратам;
- заработная плата заводского административно-управленческого персонала — по доле в объеме реализации;
- налог — по доле в общей реализации;
- услуги вспомогательных цехов — по машинному времени.

Данные расходы, как общепроизводственные, так и общехозяйственные накладные расходы должны быть рентабельными. При изменении уровня детализации и базы распределения накладных расходов, как правило, получаются разные оценки рентабельности отдельных производственных подразделений или видов продукции. Поэтому при распределении накладных расходов следует сделать выводы и рекомендации.

Чем выше доля накладных расходов, тем больше изменений в оценках рентабельности отдельных видов продукции можно ожидать в результате перераспределения накладных расходов.

Не существует идеальной базы распределения накладных расходов, но существует более корректная база распределения для каждого предприятия.

Потенциальные выводы от более детализированного распределения накладных расходов должны превосходить связанные с ним затраты.

Заработная плата основных производственных рабочих — не единственная возможная база распределения накладных расходов. Она приемлема при высокой трудоемкости производственных процессов и малой доле накладных расходов в общих издержках и неприемлема при малой доле труда (менее 10%) и высокой доле накладных расходов (более 30%). Существуют и другие базы распределения накладных расходов [2].

Выбор базы распределения накладных расходов определяется спецификой предприятия, его отраслевыми особенностями, а также соотношением отдельных статей затрат предприятия.

Некорректное распределение накладных расходов по видам продукции и подразделениям может привести:

- к не соответствующему рыночному спросу соотношению цен на отдельные продукты;
- к необоснованному снижению объемов выпуска некоторых продуктов;
- к неверной оценке деятельности подразделений предприятия.

Деление затрат на постоянные и переменные несколько условно. Многие затраты могут быть условно-постоянными или условно-переменными, например расходы на содержание и эксплуатацию оборудования могут включать в себя расходы на плановый ремонт, производимый вне зависимости от объемов производства. А заработная плата некоторых категорий рабочих может включать гарантированный минимум. Постоянные затраты могут считаться таковыми до некоторого объема производства; его увеличение влечет за собой и увеличение затрат. Примером могут служить расходы на содержание аппарата управления, их можно считать неизменными до определенного уровня производства. Рост объемов и усложнение производства неизбежно влечет за собой увеличение, к примеру, числа экономистов и общей суммы затрат на содержание аппарата управления.



.....
Предельные расходы (издержки) представляют собой дополнительные затраты на производство каждой единицы продукции, по сравнению с данным объемом ее выпуска для реализации на рынках.

Издержки обращения связаны с организацией корпорациями своей снабженческо-закупочной деятельности и деятельности на рынках.



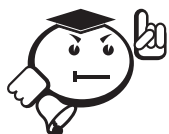
.....
Дополнительные издержки обращения — это затраты на упаковку, сортировку, транспортировку и хранение товара. Эти издержки обращения близки к издержкам производства, и входя в стоимость товара, увеличивают последнюю.

Чистые издержки обращения — это затраты на осуществление актов купли-продажи товаров, таких как зарплата продавцов, организация маркетинговых исследований, рекламы и т. д.

.....

В отличие от явных и внешних издержек, определяемых затратами предприятия на приобретаемые извне ресурсы для производства товаров, некоторые издержки не входят в его платежи другим организациям или лицам, выступая в качестве внутренних.

Внутренние затраты выступают как альтернативные, т. е. неявные или вмененные издержки, которые отдельные ученые-экономисты представляют как издержки упущенных возможностей.



.....
 По закону возрастания затрат, с ростом объема производства и реализации товаров неизбежно увеличение в сравнительно меньшей степени дополнительных издержек на каждую единицу товара.

.....

Чтобы оценить издержки производства по способу включения в себестоимость продукции с затратами, связанными с реализацией продукции (РП), можно использовать данную формулу:

$$РП = O_1 + ТП - O_2, \quad (7.1)$$

где O_1 — остатки нереализованной продукции на начало планируемого периода; ТП — товарная продукция, планируемая к выпуску в предстоящем году; O_2 — остатки нереализованной продукции на конец планируемого периода.

Состав остатков нереализованной продукции, их величину по себестоимости необходимо учитывать при планировании затрат на реализуемую продукцию.

Расчет затрат на реализацию продукции определяется по формуле:

$$C_{РП} = C_{O1} + C_{ТП} - C_{O2}, \quad (7.2)$$

где $C_{РП}$ — затраты на реализуемую продукцию по полной себестоимости на предстоящий период (год, квартал); C_{O1} — плановая производственная себестоимость остатков готовой продукции, которые не будут реализованы на начало планируемого периода; $C_{ТП}$ — плановая полная себестоимость товарной продукции, планируемой к выпуску в смете затрат на производство и реализацию продукции; C_{O2} — плановая производственная себестоимость остатков готовой продукции, которые не будут реализованы на конец планируемого периода.

Производственная себестоимость остатков нереализованной продукции на конец планируемого периода рассчитывается по формуле:

$$C_O = \frac{C_{ТП (IV \text{ кв})} \cdot N}{90 \text{ дн}}, \quad (7.3)$$

где $C_{\text{ТП}}(\text{IV кв})$ — производственная себестоимость товарной продукции IV квартала; N — норма запаса в днях.

Классификация расходов корпорации рассматривается следующим образом.

Расходами по обычным видам деятельности являются расходы, связанные с изготовлением и продажей продукции, приобретением и продажей товаров; с выполнением работ, оказанием услуг и осуществлением других обычных видов деятельности. К ним относится возмещение стоимости основных средств, нематериальных активов и иных амортизируемых активов, осуществляемое в виде амортизационных отчислений.

К операционным расходам относятся:

- расходы, связанные с представлением за плату прав, возникающих из патентов на изобретения, образцы товаров и других видов интеллектуальной собственности;
- расходы, связанные с участием в уставных капиталах других корпораций, предприятий и т. д.;
- расходы, связанные с продажей, выбытием и прочим списанием основных средств и иных активов, отличных от денежных средств, товаров, продукции;
- проценты, уплачиваемые корпорацией за предоставление ей в пользование денежных средств в виде кредитов, займов;
- расходы, связанные с оплатой услуг, оказываемых кредитными организациями;
- прочие операционные расходы.

Величина операционных расходов является важнейшим фактором формирования финансового результата, именно по этому элементу расходов отражается значительная часть финансовых издержек, связанных с выплатой процентов за кредит, вследствие чего во многих корпорациях доход, полученный от реализации продукции, в значительной степени поглощается операционными расходами, а зачастую приводит и к убыточной деятельности в целом.

К внеоперационным расходам относятся:

- штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров;
- возмещение причиненных корпорацией убытков;
- убытки прошлых лет, признанные в отчетном году;
- суммы дебиторской задолженности, по которой истек срок исковой давности, других долгов, нереальных для взыскания;
- курсовые разницы;
- сумма уценки активов (за исключением внеоборотных активов);
- прочие внеоперационные расходы.

В составе *чрезвычайных расходов* отражаются расходы, возникающие как последствия чрезвычайных обстоятельств хозяйственной деятельности (стихийного бедствия, пожара, аварии, национализации имущества и т. д.).

В настоящее время все затраты, связанные с производством и реализацией продукции, относятся на ее себестоимость. Такая система отнесения затрат на се-

бестоимость обусловлена тем, что на базе себестоимости продукции, работ и услуг определяется валовой доход, налогооблагаемый доход, исчисляется доход корпораций. В связи с этим производится разделение всех затрат, включенных в себестоимость, на затраты, учитываемые в целях налогообложения дохода в полной их величине, и затраты в целях начисления налога на доход, учитываемые в пределах норм и нормативов. К таким затратам, например, относятся затраты по уплате процентов за банковский кредит, командировочные расходы, затраты по рекламе и представительские затраты, страхование и др.

7.2 Классификация затрат, относимых на себестоимость продукции, услуг

Все затраты корпорации можно классифицировать по различным направлениям в зависимости от того, что положено в основу той или иной классификации. Например, по экономическому содержанию можно выделить затраты материальные, трудовые, денежные, по направлению затрат — производственные и коммерческие, по способу распределения — прямые и косвенные, что видно из приведенной таблицы 7.1.

Таблица 7.1 – Общая классификация затрат

Признаки классификации	Виды затрат
1. Экономическое содержание	Материальные, трудовые, денежные
2. Принятие решений	Альтернативные и вмененные
3. Направление затрат	Производственные и коммерческие
4. Элементы затрат	Материальные, затраты на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизация, прочие затраты
5. Статьи затрат	Сырье и материалы, возвратные отходы (вычитаются), изделия, полуфабрикаты и услуги производственного характера сторонних корпораций и хозяйствующих субъектов, топливо и энергия на технологические цели, заработная плата производственных рабочих, отчисления на социальные нужды, расходы на подготовку и освоение производства, общепроизводственные расходы, потери от брака, прочие производственные расходы, коммерческие расходы
6. Зависимость от объема производства (реализации)	Постоянные и переменные
7. Способ распределения между видами продукции	Прямые и косвенные
продолжение на следующей странице	

Таблица 7.1 — Продолжение

Признаки классификации	Виды затрат
8. Связь с технологическим процессом	Основные и накладные
9. Степень агрегирования	Одноэлементные и комплексные
10. Периодичность возникновения	Постоянные и единовременные
11. Использование в системе управления	Прогнозные, плановые и фактические
12. Степень регулирования государством	Нормируемые и ненормируемые

Теперь рассмотрим некоторые из этих затрат, приведенных в таблице, имеющих особое значение для принятия финансовых решений.

Экономическим элементом называют первичный однородный вид затрат на производство и реализацию продукции, работ и услуг, который в пределах корпорации невозможно разложить на составные части. Такое деление на элементы необходимо для установления затрат в целом, используется для составления сметы затрат и определения себестоимости товарной валовой и реализуемой продукции.

В зависимости от методов отнесения на себестоимость продукции затраты делятся на прямые и косвенные. Под прямыми затратами понимаются затраты, связанные с производством отдельных видов продукции, которые могут быть прямо и непосредственно включены в себестоимость продукции. Например, затраты на сырье, основные материалы, покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия, основная заработная плата производственных рабочих и т. п. К косвенным относятся затраты, связанные с осуществлением общего производственного процесса в корпорации, с производством нескольких видов продукции. Например, затраты на содержание зданий и оборудования, их ремонт, заработная плата аппарата управления и вспомогательного персонала.

Данное деление затрат является важным, потому что от избранной базы распределения косвенных затрат между отдельными видами продукции зависит обоснованность принимаемых решений в области выбора номенклатуры продукции, установления цен и т. д.

При принятии финансовых решений в области налогообложения дохода особое значение имеет деление затрат на нормируемые и ненормируемые. Как уже отмечалось, к нормируемым затратам относятся затраты, которые в целях начисления налогооблагаемого дохода принимаются в пределах установленных норм. Отсюда особое внимание должно быть обращено на их планирование, документальное подтверждение, а также минимализацию.

Теперь рассмотрим методы расчета себестоимости продукции.

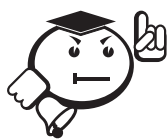


.....
Абсорпшен-костинг — метод калькулирования себестоимости продукции с распределением всех затрат между реализационной продукцией и остатками продукции на складе.
.....

Метод калькулирования себестоимости продукции, при котором все затраты разделяются на постоянные и переменные, и постоянные затраты относятся на реализационную продукцию.

Основное различие этих методов — порядок распределения постоянных расходов между калькуляционными периодами.

Первый метод расчета основан на распределении всех затрат, включаемых в себестоимость, по видам продукции. Это значит, что рассчитывается полная себестоимость продукции. При этом предполагается разбиение затрат на прямые и косвенные.



.....

Запасы готовой продукции на складе оцениваются по полной себестоимости. Так как косвенные расходы распределяются по видам продукции согласно определенной базе, которая зафиксирована в документах об учетной политике, а абсолютно корректное распределение невозможно, то всегда существует искажение реальной себестоимости отдельных видов продукции. В результате и цены на эти виды продукции, как правило, будут необоснованными, что обычно ведет к подрыву конкурентоспособности продукции.

.....

Однако данный метод учета хорошо использовать, когда, например:

- на предприятии производится только один продукт или несколько продуктов, но в небольшом объеме;
- сумма общепроизводственных затрат существенно меняется от периода к периоду;
- заключаются долгосрочные контракты на выполнение определенного объема работ.

Второй метод калькулирования необходим в управленческом учете. Он основан на учете конкретных производственных затрат. Постоянные затраты всей суммой относятся на финансовый результат и не распределяются на постоянные и переменные, что дает возможность проводить анализ безубыточности. Благодаря данному методу возможно более гибкое ценообразование, вследствие чего конкурентоспособность продукции увеличивается и уменьшается вероятность затоваривания продукции на складе.

Кроме того, анализируемый метод позволяет определить доход, который приносит продажа каждой дополнительной единицы продукции, и соответственно возможность планировать цены и скидки на определенный объем продаж.

Запасы готовой продукции на складе оценивается только по переменным затратам.

7.3 Планирование себестоимости реализуемой продукции

Размер дохода (прибыли) — один из важнейших показателей оценки эффективности предпринимательской деятельности — зависит от выручки и себестоимости реализуемой продукции. Поэтому в процессе финансового планирования большое значение уделяют прогнозированию себестоимости продукции.



.....
Себестоимость продукции — суммарные затраты корпорации в денежной форме на производство и реализацию товаров на рынках.

Себестоимость показывает то, во что обходится корпорации выпуск товаров. Она является минимально допустимой границей продажной цены товара.

Чем ниже себестоимость в цене товара, тем больше корпорация может получать доход (прибыль) и рентабельнее вести свою деятельность. Здесь основным отправным документом является смета затрат на производство.

Выручка от реализации продукции и затрат строится по методу начисления. Формула для расчета затрат на реализацию продукции по методу начисления выглядит следующим образом:

$$З_{РП} = З_{ТП} + ДЗ_{О1} + ДЗ_{О2}, \quad (7.4)$$

где $З_{РП}$ — затраты на реализованную продукцию; $З_{ТП}$ — затраты на товарный выпуск; $ДЗ_{О1}$ — изменение себестоимости готовой продукции на складе на конец планируемого периода по сравнению с началом; $ДЗ_{О2}$ — изменение себестоимости остатков товаров отгруженных на конец планируемого периода по сравнению с началом.

В финансовом планировании, в частности при планировании денежных потоков, оперативном планировании поступлений средств и платежей важен учет выручки и затрат по методу оплаты.

При планировании выручки от реализации продукции «по оплате» определение затрат на реализацию осуществляется по формуле:

$$З_{РП} = З_{ТП} + ДЗ_{О1} + ДЗ_{О2} + ДЗ_{О3}, \quad (7.5)$$

где $ДЗ_{О3}$ — изменение себестоимости товаров отгруженных, но не оплаченных покупателями на конец планируемого периода по сравнению с началом.

Остатки нереализованной продукции на начало планируемого периода включают в себя следующие элементы:

- готовую продукцию на складе;
- остатки товаров отгруженных, срок оплаты которых не наступил;
- остатки товаров отгруженных, не оплаченных в срок покупателем; товары на ответственном хранении у покупателей.

На конец планируемого периода остатки определяются только по готовой продукции на складе и в товарах отгруженных, срок оплаты которых не наступил.

Остатки, не оплаченные в срок покупателями и находящиеся на ответственном хранении, обычно не учитываются, так как их невозможно достаточно точно прогнозировать и они являются следствием нарушения договорных условий. Остатки определяются исходя из плановых норм запаса готовой продукции на складе и нормально сложившихся остатков товаров отгруженных, срок оплаты которых не наступил. По готовой продукции на складе норма в днях — это количество дней, в течение которых продукция находится на складе, и определяется как сумма дней, необходимых для подборки, комплектования, упаковки, накопления до размера партии, оформления расчетных документов. По товарам отгруженным, срок оплаты которых не наступил, норма в днях соответствует сроку документооборота, т. е. инкассации выручки от продаж (выпуска документов, обработка в банках, передача покупателю).

Используется такой метод определения себестоимости реализуемой продукции:

$$З_{\text{РП}} = O_1 + T - O_2 + B, \quad (7.6)$$

где O_1 — остатки нереализованной продукции на начало планируемого периода по производственной себестоимости; T — товарный выпуск планируемого года по производственной себестоимости; O_2 — остатки нереализованной по производственной себестоимости продукции на конец планируемого года; B — коммерческие и управленческие расходы, когда они списываются на реализацию, минуя основное производство.

При учетной политике определения момента реализации по отгрузке готовой продукции в остатках отражается готовая продукция на складе и остаток товаров отгруженных и выполненных работ и услуг.

Для эффективного управления себестоимостью реализованной продукции одной сметы затрат недостаточно. Следует, как в западных компаниях, применять систему бюджетирования.

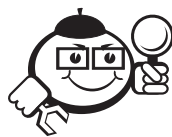
Далее рассмотрим примеры влияния структуры затрат на доход. Количественная оценка изменения дохода в зависимости от изменения объема реализации определяется следующим образом, когда операционный рычаг будет равен вкладу в покрытие, деленное на доход.



Операционный рычаг показывает, на сколько процентов изменится доход при изменении выручки, например на 1%.

Операционный рычаг для акционерного общества равен 5,29% (1080 : 204), т. е. при увеличении объема продаж выше точки безубыточности станка на 1% доход увеличится на 5,9%. Наоборот, при снижении объема продаж доход уменьшится в той же пропорции.

Операционный рычаг связан с уровнем предпринимательского риска: чем он выше, тем выше риск. Чем выше риск, тем больше возможное вознаграждение.



Пример

Иногда можно перенести часть затрат в разряд постоянных, и наоборот (например, когда менеджерам по продажам устанавливают фиксированные оклады вместо комиссионных от объема продаж).

Так, уменьшение переменных затрат на 10% при фиксированной величине суммарных затрат приводит к увеличению уровня безубыточности на 3,5%.

Это же изменение, в свою очередь, дает увеличение уровня операционного рычага на 18%, т.е. имеется рост производственного риска, поэтому необходимо четкое определение стратегии предприятия в изменившихся условиях, так как в новом варианте доход, который получает данное предприятие, становится более чувствительным к изменению объемов производства и продаж.

Рост доли постоянных затрат, даже при снижении переменных затрат на единицу продукции, всегда ведет к необходимости выбора стратегии, нацеленной на рост объемов реализации.

При одинаковых суммарных затратах операционный рычаг тем больше, чем меньше доля переменных затрат к общей их сумме.

Ситуация с низким уровнем операционного рычага сопряжена с меньшим риском, но также и с меньшим вознаграждением в форме дохода.



Контрольные вопросы по главе 7

1. Что означают расходы или издержки производства?
2. На какие направления можно разделить затраты корпорации?
3. Что означают затраты по формированию и воспроизводству основного капитала?
4. Что означают затраты на социально-культурные мероприятия?
5. Что значат затраты капитального характера?
6. Каков состав затрат на производство?
7. Какова структура затрат на производство?
8. На какие затраты делятся издержки производства?
9. Что означают постоянные и переменные издержки?
10. Что означают издержки обращения?
11. Что означают дополнительные издержки обращения?

Глава 8

СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ

8.1 Антикризисное финансовое управление

8.1.1 Диагностика вероятности банкротства

Финансовый кризис предприятия представляет собой одну из наиболее серьезных форм нарушения его финансового равновесия, отражающую циклически возникающие на протяжении его жизненного цикла под воздействием разнообразных факторов противоречия между фактическим состоянием его финансового потенциала и необходимым объемом финансовых потребностей, несущую наиболее опасные потенциальные угрозы его функционированию.



.....
Предотвращение финансового кризиса предприятия, эффективное его преодоление и ликвидация негативных его последствий обеспечиваются в процессе особой системы финансового менеджмента, которая получила название «антикризисного финансового управления предприятием», направленного на нейтрализацию риска его банкротства.
.....



.....
Антикризисное финансовое управление представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации комплекса специальных управленческих решений, направленных на предупреждение и преодоление финансовых кризисов предприятия, а также минимизацию их негативных финансовых последствий.
.....

Главной целью антикризисного финансового управления является восстановление финансового равновесия предприятия и минимизация размеров снижения его рыночной стоимости, вызываемых финансовыми кризисами.

Процесс антикризисного финансового управления предприятием строится по следующим основным этапам (рис. 8.1).

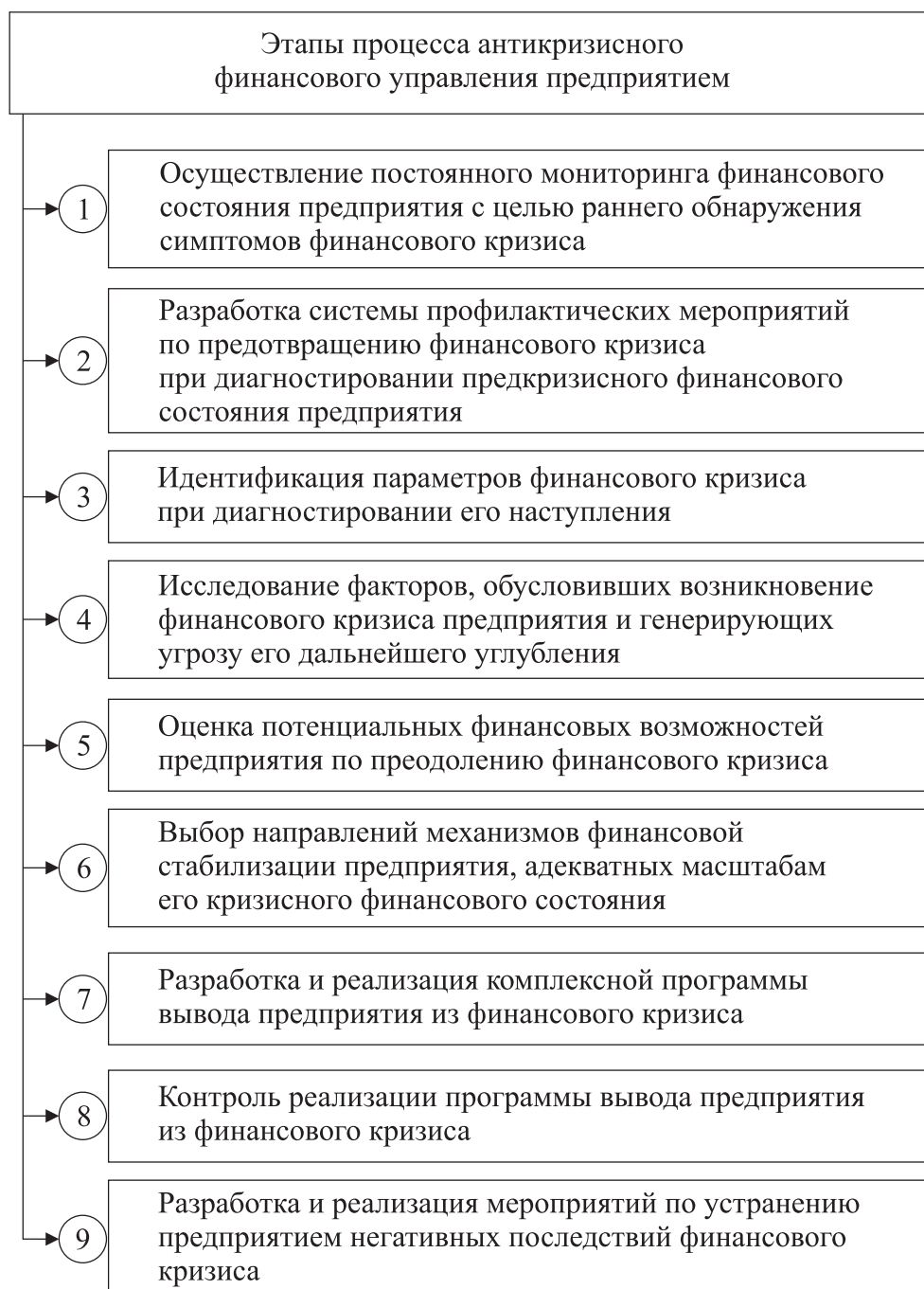


Рис. 8.1 – Основные этапы процесса антикризисного финансового управления предприятием

Антикризисное финансовое управление предприятием на этапе разработки системы профилактических мероприятий по предотвращению финансового кризи-

са носит преимущественно превентивную направленность при диагностировании предкризисного финансового состояния предприятия.

На первой стадии оценивается возможность предотвращения финансового кризиса в условиях предстоящей динамики факторов внешней и внутренней финансовой среды предприятия.

На второй стадии в зависимости от результатов такой оценки дифференцируются направления действий — их направленность на предотвращение финансового кризиса или на смягчение условий его будущего протекания (если в силу активного воздействия факторов внешней финансовой среды предотвратить финансовый кризис не представляется возможным).

На третьей стадии разрабатывается система превентивных антикризисных мероприятий, направленных на нейтрализацию угрозы финансового кризиса. Основными из таких превентивных мероприятий являются: сокращение объема финансовых операций на наиболее рискованных направлениях финансовой деятельности предприятия; повышение уровня внутреннего и внешнего страхования финансовых рисков, связанных с факторами, генерирующими угрозу финансового кризиса; реализация части излишних или неиспользуемых активов предприятия с целью увеличения резервов финансовых ресурсов; конверсия в денежную форму дебиторской задолженности и эквивалентов денежных средств.

На четвертой стадии по результатам реализации превентивных антикризисных мероприятий определяется их эффективность (по уровню достижения поставленных целей) и при необходимости принимаются дополнительные меры.

Идентификация параметров финансового кризиса при диагностировании его наступления осуществляется на основе классификации финансовых кризисов предприятия по результатам мониторинга показателей — «индикаторов кризисного развития».

После оценки состояния предприятия необходимо выбрать механизмы финансовой стабилизации предприятия, адекватные масштабам его кризисного финансового состояния. Данные механизмы призваны стабилизировать финансовое состояние предприятия путем соответствующих преобразований важнейших параметров его финансовой структуры — структуры капитала, структуры активов, структуры денежных потоков, структуры источников формирования финансовых ресурсов, структуры инвестиционного портфеля и т. п.

Выбор конкретных механизмов финансовой стабилизации в процессе реструктуризации основных параметров финансовой деятельности предприятия в условиях его кризисного развития должен быть направлен на поэтапное решение следующих задач: устранение неплатежеспособности; восстановление финансовой устойчивости; финансовое обеспечение устойчивого роста предприятия в долгосрочной перспективе.

Затем происходит разработка и реализация комплексной программы вывода предприятия из финансового кризиса.

Комплексный план мероприятий по выводу предприятия из состояния финансового кризиса разрабатывается в тех случаях, когда предусматривается использование преимущественно внутренних механизмов финансовой стабилизации в рамках объема финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников. Этот план содержит следующие основные разделы:

- 1) перечень антикризисных мероприятий;
- 2) объем финансовых ресурсов, выделяемых для их реализации;
- 3) сроки реализации отдельных антикризисных мероприятий;
- 4) лица, ответственные за реализацию отдельных антикризисных мероприятий;
- 5) ожидаемые результаты финансовой стабилизации.

Инвестиционный проект финансовой санации предприятия разрабатывается в тех случаях, когда предприятие для выхода из финансового кризиса намеренно привлечь внешних санаторов. Такой проект носит форму бизнес-плана санации и содержит обычно следующие основные разделы (рис. 8.2).

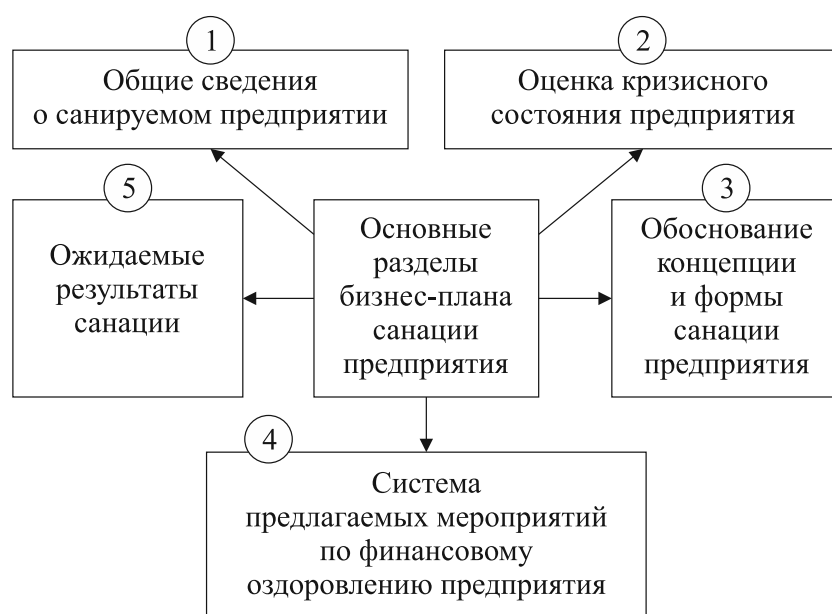


Рис. 8.2 – Состав основных разделов бизнес-плана санации предприятия

После разработки и утверждения комплексной программы вывода предприятия из финансового кризиса предприятие приступает к ее реализации. Контроль реализации программы вывода предприятия из финансового кризиса возлагается, как правило, на главных менеджеров предприятия.

Оценка кризисных симптомов предприятия и диагностирование его финансового кризиса осуществляются задолго до проявления его явных признаков. Такая оценка и прогнозирование развития кризисных симптомов финансовой деятельности предприятия являются предметом диагностики финансового кризиса.

Диагностика финансового кризиса представляет собой систему целевого финансового анализа, направленного на выявление возможных тенденций и негативных последствий кризисного развития предприятия.

В зависимости от целей и методов осуществления диагностика финансового кризиса предприятия подразделяется на две основные системы:

- 1) систему экспресс-диагностики финансового кризиса;
- 2) систему фундаментальной диагностики финансового кризиса.

Простейшей формой выявления кризисных симптомов развития предприятия является экспресс-диагностика. Экспресс-диагностика финансового кризиса характеризует систему регулярной оценки кризисных параметров финансового развития предприятия, осуществляемой на базе данных его финансового учета по стандартным алгоритмам анализа.

Основной целью экспресс-диагностики финансового кризиса является раннее обнаружение признаков кризисного развития предприятия и предварительная оценка масштабов кризисного его состояния. Экспресс-диагностика финансового кризиса осуществляется по следующим основным этапам (рис. 8.3).

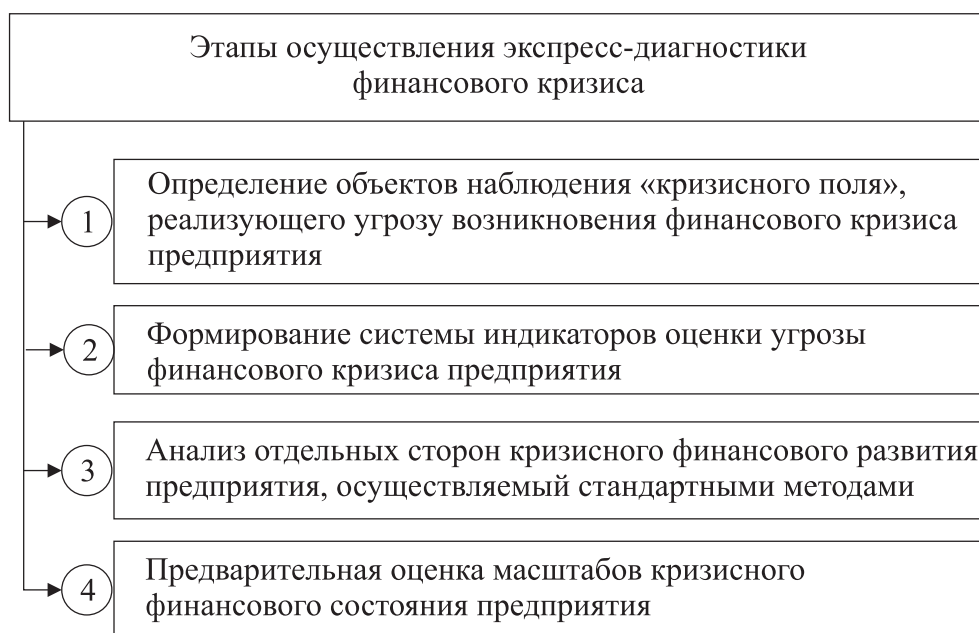


Рис. 8.3 – Основные этапы осуществления экспресс-диагностики финансового кризиса предприятия

В современных экономических условиях практически все аспекты финансовой деятельности предприятия могут генерировать угрозу его банкротства. Поэтому система наблюдения «кризисного поля» должна строиться с учетом степени генерирования этой угрозы путем выделения наиболее существенных объектов по этому критерию. С этих позиций система наблюдения «кризисного поля» предприятия может быть представлена следующими основными объектами (параметрами) (рис. 8.4).

Формирование системы индикаторов оценки угрозы возникновения финансового кризиса предприятия формируется по каждому объекту наблюдения «кризисного поля». В процессе формирования все показатели-индикаторы подразделяются на объемные (выражаемые абсолютной суммой) и структурные (выражаемые относительными показателями). Важнейшие из этих индикаторов оценки угрозы возникновения финансового кризиса представлены в таблице 8.1.



Рис. 8.4 – Основные объекты наблюдения «кризисного поля» предприятия, включаемые в систему мониторинга его текущей финансовой деятельности

Таблица 8.1 – Система индикаторов оценки угрозы возникновения финансового кризиса предприятия в разрезе отдельных объектов наблюдения «кризисного поля»

Объекты наблюдения «кризисного поля»	Показатели-индикаторы	
	Объемные	Структурные
1. Чистый денежный поток предприятия	1. Сумма чистого денежного потока по предприятию в целом 2. Сумма чистого денежного потока по операционной деятельности предприятия	1. Коэффициент достаточности чистого денежного потока 2. Коэффициент ликвидности денежного потока 3. Коэффициент эффективности денежного потока 4. Коэффициент реинвестирования чистого денежного потока
2. Рыночная стоимость предприятия	1. Сумма чистых активов предприятия по рыночной стоимости	1. Рыночная стоимость предприятия 2. Стоимость предприятия по коэффициенту капитализации прибыли
продолжение на следующей странице		

Таблица 8.1 — Продолжение

Объекты наблюдения «кризисного поля»	Показатели-индикаторы	
	Объемные	Структурные
3. Структура капитала предприятия	1. Сумма собственного капитала предприятия 2. Сумма заемного капитала предприятия	1. Коэффициент автономии 2. Коэффициент финансирования (левериджа) 3. Коэффициент долгосрочной финансовой независимости
4. Состав финансовых обязательств предприятия по срочности погашения	1. Сумма долгосрочных финансовых обязательств 2. Сумма краткосрочных финансовых обязательств 3. Сумма финансового кредита 4. Сумма товарного (коммерческого) кредита 5. Сумма текущих обязательств по расчетам	1. Коэффициент соотношения долгосрочных и краткосрочных финансовых обязательств 2. Коэффициент соотношения привлеченного финансового и товарного кредита 3. Коэффициент неотложных финансовых обязательств в общей их сумме 4. Период обращения кредиторской задолженности
5. Состав активов предприятия	1. Сумма внеоборотных активов 2. Сумма оборотных активов 3. Сумма текущей дебиторской задолженности, в т. ч. просроченной 4. Сумма денежных активов	1. Коэффициент маневренности активов 2. Коэффициент обеспеченности высоколиквидными активами 3. Коэффициент обеспеченности готовыми средствами платежа 4. Коэффициент текущей платежеспособности 5. Коэффициент абсолютной платежеспособности
продолжение на следующей странице		

Таблица 8.1 — Продолжение

Объекты наблюдения «кризисного поля»	Показатели-индикаторы	
	Объемные	Структурные
		6. Коэффициент соотношения кредиторской и дебиторской задолженности 7. Период обращения дебиторской задолженности 8. Продолжительность операционного цикла
6. <i>Состав текущих затрат предприятия</i>	1. Общая сумма текущих затрат 2. Сумма постоянных текущих затрат	1. Уровень текущих затрат к объему реализации продукции 2. Уровень переменных текущих затрат 3. Коэффициент операционного левериджа
7. <i>Уровень концентрации финансовых операций в зоне повышенного риска</i>	—	1. Коэффициент критического риска 2. Коэффициент катастрофического риска

Основу анализа отдельных сторон кризисного финансового развития предприятия составляет сравнение фактических показателей-индикаторов с плановыми (нормативными) и выявление размеров отклонений в динамике. Рост размера негативных отклонений в динамике характеризует нарастание кризисных явлений финансовой деятельности предприятия, генерирующих угрозу возникновения его финансового кризиса. В процессе анализа отдельных сторон кризисного финансового развития предприятия используются следующие стандартные его методы:

- горизонтальный (трендовый) финансовый анализ;
- вертикальный (структурный) финансовый анализ;
- сравнительный финансовый анализ;
- анализ финансовых коэффициентов;
- анализ финансовых рисков;
- интегральный финансовый анализ, основанный на «Модели Дюпона».

Предварительная оценка масштабов кризисного финансового состояния предприятия проводится на основе анализа отдельных сторон кризисного развития предприятия за ряд предшествующих этапов. Практика финансового менеджмента

использует при оценке масштабов кризисного финансового состояния предприятия три принципиальные характеристики:

- легкий финансовый кризис;
- глубокий финансовый кризис;
- катастрофический финансовый кризис.

Система экспресс-диагностики обеспечивает раннее обнаружение признаков кризисного развития предприятия и позволяет принять оперативные меры по их нейтрализации. Ее предупредительный эффект наиболее ощутим на стадии легкого финансового кризиса предприятия. При иных масштабах кризисного финансового состояния предприятия она обязательно должна дополняться системой фундаментальной диагностики. Более полную и углубленную оценку финансового кризиса предприятия позволяет получить его фундаментальная диагностика.

Фундаментальная диагностика финансового кризиса характеризует систему оценки параметров кризисного финансового развития предприятия, осуществляемой на основе методов факторного анализа и прогнозирования.

Основными целями фундаментальной диагностики финансового кризиса являются:

- углубление результатов оценки кризисных параметров финансового развития предприятия, полученных в процессе экспресс-диагностики;
- подтверждение полученной предварительной оценки масштабов кризисного финансового состояния предприятия;
- прогнозирование развития отдельных факторов, генерирующих угрозу финансового кризиса предприятия, и их негативных последствий;
- оценка и прогнозирование способности предприятия к нейтрализации финансового кризиса за счет внутреннего финансового потенциала.

Фундаментальная диагностика финансового кризиса осуществляется по следующим основным этапам (рис. 8.5).

В процессе изучения и оценки элементы факторного анализа подразделяются на две основные группы:

- 1) не зависящие от деятельности предприятия (внешние или экзогенные факторы);
- 2) зависящие от деятельности предприятия (внутренние или эндогенные факторы).

Внешние факторы кризисного финансового развития в свою очередь подразделяются при анализе на три подгруппы:

- 1) социально-экономические факторы общего развития страны. В составе этих факторов рассматриваются только те, которые оказывают негативное воздействие на хозяйственную деятельность данного предприятия, т. е. формируют угрозу его финансового кризиса;
- 2) рыночные факторы. При рассмотрении этих факторов исследуются негативные для данного предприятия тенденции развития товарных (как по сырью и материалам, так и по выпускаемой продукции) и финансового рынков;

- 3) прочие внешние факторы. Их состав предприятие определяет самостоятельно с учетом специфики своей деятельности.



Рис. 8.5 – Основные этапы осуществления фундаментальной диагностики финансового кризиса

Основные факторы этой группы приведены на рисунке 8.6.

Внутренние факторы кризисного финансового развития также подразделяются при анализе на три подгруппы в зависимости от особенностей формирования денежных потоков предприятия:

- а) факторы, связанные с операционной деятельностью;
- б) факторы, связанные с инвестиционной деятельностью;
- в) факторы, связанные с финансовой деятельностью.

Основные факторы этой группы приведены на рисунке 8.7.

Проведение комплексного фундаментального анализа с использованием специальных методов оценки влияния отдельных факторов на кризисное финансовое развитие предприятия заключается в выявлении степени негативного воздействия отдельных факторов на различные аспекты финансового развития предприятия. В процессе осуществления такого фундаментального анализа используются следующие основные методы: полный комплексный анализ финансовых коэффициентов, корреляционный анализ, СВОТ-анализ, аналитическая «Модель Альтмана» — алгоритм интегральной оценки угрозы банкротства предприятия, основанный на

комплексном учете важнейших показателей, диагностирующих кризисное финансовое его состояние.

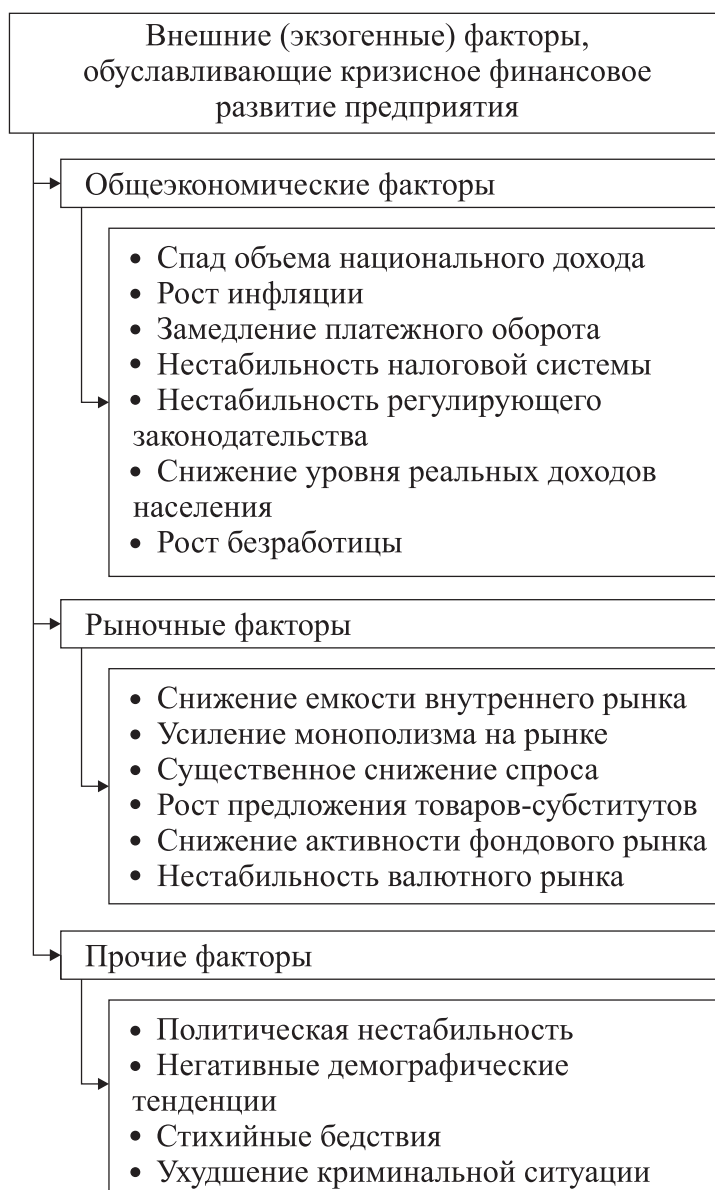


Рис. 8.6 – Система основных внешних факторов, обуславливающих кризисное финансовое развитие предприятия

Прогнозирование развития кризисного финансового состояния предприятия под негативным воздействием отдельных факторов осуществляется на основе разработки специальных многофакторных регрессионных моделей, использования в этих целях аналитического аппарата СВОТ-анализа и других методов. В процессе прогнозирования учитываются факторы, оказывающие наиболее существенное негативное воздействие на финансовое развитие и генерирующие наибольшую угрозу финансового кризиса предприятия в предстоящем периоде. Прогнозирование способности предприятия к нейтрализации финансового кризиса за счет внутреннего финансового потенциала. В процессе такого прогнозирования определяется, как быстро и в каком объеме предприятие способно:

- обеспечить рост чистого денежного потока;
- снизить общую сумму финансовых обязательств;
- реструктуризировать свои финансовые обязательства путем перевода их из краткосрочных форм в долгосрочные;
- снизить уровень текущих затрат и коэффициент операционного левериджа;
- снизить уровень финансовых рисков в своей деятельности;
- положительно изменить другие финансовые показатели несмотря на негативное воздействие отдельных факторов.

Обобщающую оценку способности предприятия к нейтрализации финансового кризиса в краткосрочном перспективном периоде позволяет получить прогнозируемый в динамике коэффициент возможной нейтрализации краткосрочного финансового кризиса предприятия ($КН_{фк}$), который рассчитывается по следующей формуле:

$$КН_{фк} = \frac{ЧПД}{ФО_{ср}}, \quad (8.1)$$

где ЧПД — ожидаемая сумма чистого денежного потока; $ФО_{ср}$ — средняя сумма финансовых обязательств.

Основная роль в системе антикризисного управления предприятием отводится широкому использованию внутренних механизмов финансовой стабилизации. Это связано с тем, что успешное применение этих механизмов позволяет не только снять финансовый стресс угрозы банкротства, но и в значительной мере избавить предприятие от зависимости использования заемного капитала, ускорить темпы его экономического развития. Финансовая стабилизация предприятия в условиях кризисной ситуации последовательно осуществляется по таким основным этапам (рис. 8.8).

Каждому этапу финансовой стабилизации предприятия соответствуют определенные ее внутренние механизмы, которые в практике финансового менеджмента принято подразделять на оперативный, тактический и стратегический (табл. 8.2).

Используемые вышеперечисленные внутренние механизмы финансовой стабилизации носят «защитный» или «наступательный» характер.

Оперативный механизм финансовой стабилизации, основанный на принципе «отсечения лишнего», представляет собой защитную реакцию предприятия на неблагоприятное финансовое развитие и лишен каких-либо наступательных управленческих решений.

Тактический механизм финансовой стабилизации, используя отдельные защитные мероприятия, в преимущественном виде представляет собой наступательную тактику, направленную на перелом неблагоприятных тенденций финансового развития и выход на рубеж финансового равновесия предприятия.

Стратегический механизм финансовой стабилизации представляет собой исключительно наступательную стратегию финансового развития, обеспечивающую оптимизацию необходимых финансовых параметров, подчиненную целям ускорения всего экономического роста предприятия.

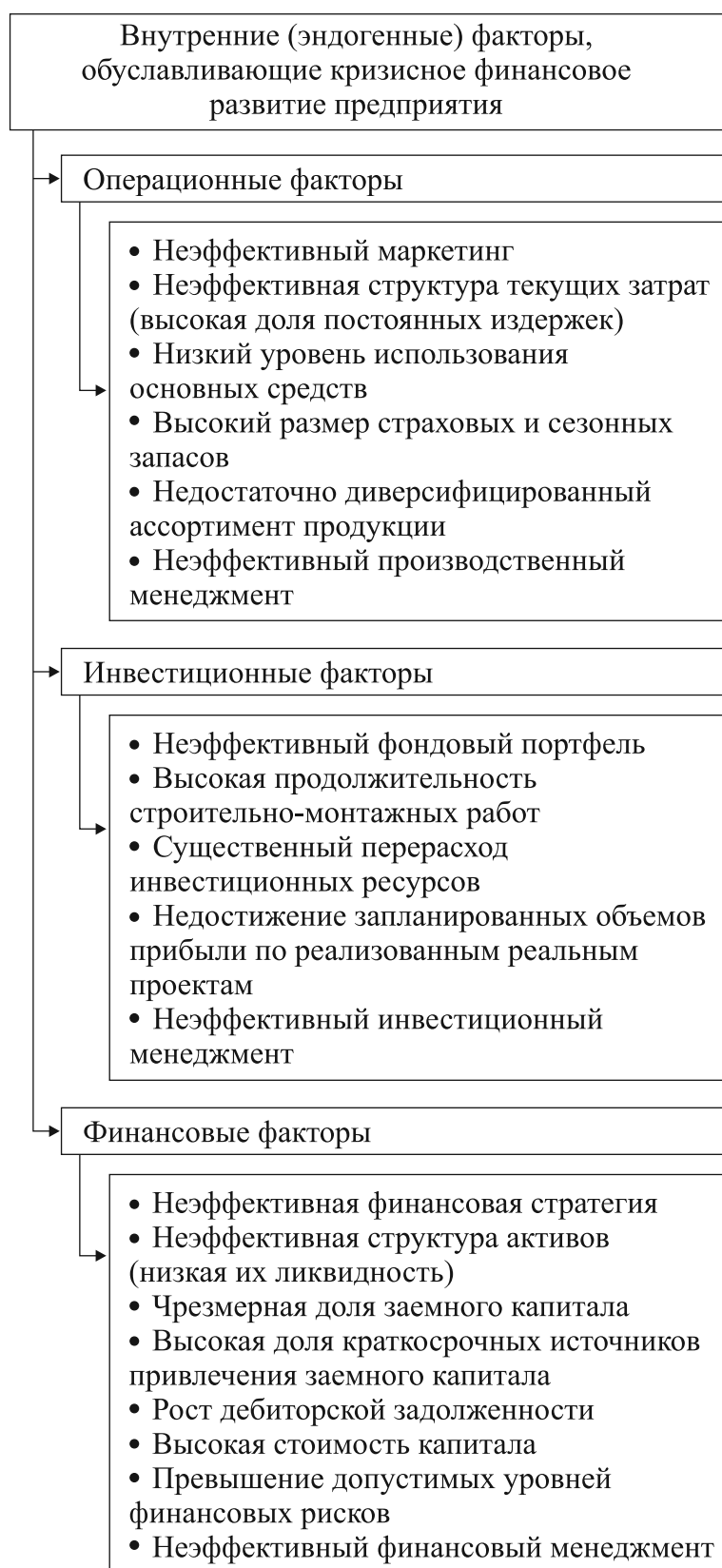


Рис. 8.7 – Система основных внутренних факторов, обуславливающих кризисное финансовое развитие предприятия

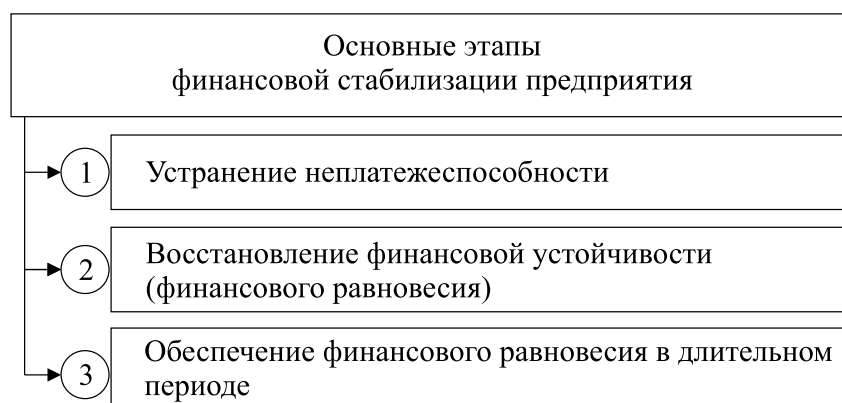


Рис. 8.8 – Основные этапы финансовой стабилизации предприятия в процессе его вывода из финансового кризиса

Таблица 8.2 – Внутренние механизмы финансовой стабилизации предприятия по этапам

Этапы финансовой стабилизации	Внутренние механизмы финансовой стабилизации		
	Оперативный	Тактический	Стратегический
1. Устранение неплатежеспособности	Меры по принципу «отсечения лишнего»	—	—
2. Восстановление финансовой устойчивости	—	Меры по принципу «сжатия предприятия»	—
3. Обеспечение финансового равновесия в длительном периоде	—	—	Меры на основе «модели устойчивого роста»

8.1.2 Финансовая стабилизация предприятия на основе реорганизации

В системе антикризисного управления предприятиями, обеспечивающего необходимую их санацию и реализацию целей стратегического развития, важную роль играет их реорганизация.

Реорганизация представляет собой имущественную трансформацию отдельных хозяйствующих субъектов, сопровождаемую преобразованием их организационно-правового статуса, с целью более эффективного осуществления хозяйственной деятельности.

С позиций финансового менеджмента, реорганизация предприятий представляет собой форму интеграции или диверсификации их капитала с целью более эффективного его использования в хозяйственном процессе. Какую бы форму ни принимала трансформация капитала в процессе реорганизации предприятий, она направлена на обеспечение их внешнего роста и развития, осуществляемого без затрат инвестиционных ресурсов. Как показывает опыт, внешний рост обеспечивает более быстрое и во многих случаях более эффективное развитие предприятий и достижение стратегических целей, чем их «внутренний рост», т. е. инвестирование капитала в прирост активов.

В соответствии с отечественным законодательством реорганизация предприятий может осуществляться в следующих основных формах (рис. 8.9).

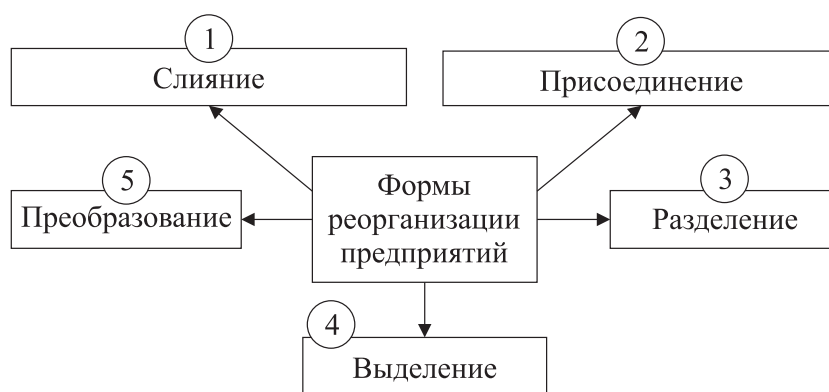


Рис. 8.9 – Основные формы реорганизации предприятий, предусмотренные законодательством

1. **Слияние** предприятий представляет собой объединение двух предприятий, в результате которого создается новое предприятие — их правопреемник. Все имущество, имущественные права и обязанности реорганизуемых в этой форме предприятий переходят к предприятию-правопреемнику, возникшему в результате реорганизации. Реорганизуемые предприятия заключают договор о слиянии, в котором определяется порядок конвертации акций каждого из них в акции (или иные ценные бумаги) нового общества. После слияния статус юридического лица участников договора ликвидируется в установленном порядке.

2. **Присоединение** предусматривает прекращение деятельности одного или нескольких предприятий как юридического лица и передачу всех имущественных прав и обязанностей другому предприятию. Присоединяемое и присоединяющее предприятия заключают договор, в котором определяют порядок и условия присоединения, а также порядок конвертации акций присоединяемого общества. После осуществления присоединения присоединяемое предприятие теряет статус юридического лица.

3. **Разделение** предусматривает ликвидацию предприятия (объединения) с одновременным созданием на его базе двух или более новых самостоятельных предприятий. Каждое из новообразованных предприятий получает статус юридического лица, а имущественные права и обязанности переходят к каждому из них в соответствии с разделительным балансом. Решение о разделении, его условиях и по-

рядке конвертации акций реорганизуемого общества в акции (или другие ценные бумаги) создаваемых предприятий принимается общим собранием акционеров.

4. **Выделение** представляет собой создание одного или нескольких предприятий без прекращения деятельности последнего. Формой выделения может являться также выход предприятия из состава объединения. Каждое новое предприятие получает статус юридического лица, а имущественные права и обязанности переходят к ним на основе разделительного баланса. Реорганизуемое предприятие продолжает свою деятельность в предшествующем юридическом статусе.

5. **Преобразование** характеризует смену организационно-правовой формы или формы собственности предприятия. В результате преобразования реорганизуемое предприятие продолжает свою хозяйственную деятельность в статусе предприятия-правопреемника. Все права и обязанности реорганизованного предприятия переходят к вновь возникшему юридическому лицу на основе передаточного акта.

Слияние и присоединение различаются между собой лишь юридическим статусом преобразованного в результате реорганизации предприятия (в первом случае оно получает новый юридический статус, а во втором — сохраняет юридический статус одного из объединяемых предприятий). Имущество (активы) и собственный капитал при этих формах реорганизации у объединившихся предприятий остаются одинаковыми по своим размерам. Следовательно, с позиций финансового менеджмента эти две формы реорганизации предприятий можно считать идентичными — различия при их объединении носят только организационно-правовой характер.

Аналогичным образом характеризуются и такие формы реорганизации предприятий, как разделение и выделение — новообразованные предприятия различаются между собой лишь юридическим статусом. В то же время совокупный объем имущества (активов) и собственного капитала новообразованных предприятий в результате их реорганизации в рассматриваемых формах остается одинаковым. Это также позволяет сделать вывод, что с позиций финансового менеджмента рассматриваемые формы реорганизации предприятий можно считать идентичными — различия состоят лишь в организационно-правовом механизме осуществления реорганизации и конечном статусе юридических лиц новообразованных предприятий.

И наконец, такая форма реорганизации предприятия, как преобразование, вообще не вносит никаких изменений ни в объем и структуру используемого имущества (активов), ни в сумму собственного капитала. Реорганизованное в этой форме предприятие (в новой организационно-правовой форме или форме собственности) получает лишь потенциальную возможность повысить эффективность своей предстоящей хозяйственной (в том числе и финансовой) деятельности с приходом эффективных собственников или нового состава менеджеров. Санационный эффект в этом случае носит отложенный характер.

Таким образом, с позиции антикризисного финансового управления реорганизация предприятий (как форма их санации) может быть сведена к двум основным формам:

- 1) объединению (слиянию и присоединению);
- 2) разделу (разделению и выделению).

Данные формы реорганизации лежат в основе избираемой концепции санации предприятия, которая может носить наступательный или оборонительный характер (рис. 8.10).

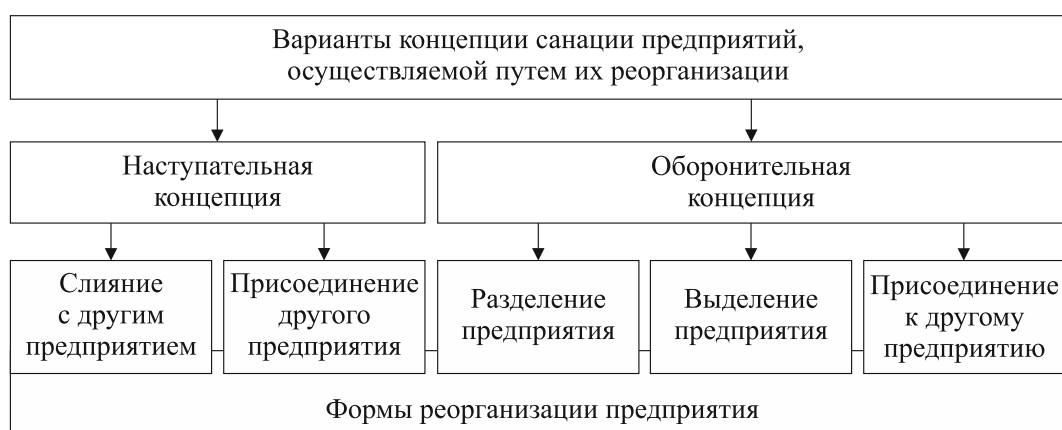


Рис. 8.10 – Варианты концепции санации предприятий, обеспечиваемой различными формами их реорганизации

Из двух принципиальных форм реорганизации, рассматриваемых в процессе осуществления антикризисного финансового управления, наиболее сложной является объединение предприятий в форме их слияния или присоединения. Такое объединение классифицируется по ряду признаков (табл. 8.3).

Таблица 8.3 – Классификация видов объединения (слияния и поглощения) предприятий, осуществляемого в процессе их реорганизации

Признак классификации	Элементы классификации	Описание
По отраслевому признаку	Горизонтальное объединение	Интегрируются предприятия одной отрасли
	Вертикальное объединение	Интегрируются предприятия смежных отраслей (например, производителей и потребителей сырья)
	Конгломератное объединение	Интегрируются предприятия, не связанные между собой ни отраслевыми, ни технологическими особенностями
По добровольности осуществления	Дружественное объединение	Осуществляется на основе взаимного стремления и согласия объединяемых предприятий
	Враждебное объединение (захват)	Одно из предприятий присоединяет к себе другое без его согласия и при его противодействии

Процесс антикризисного финансового управления предприятием при его объединении состоит из следующих основных этапов (рис. 8.11).

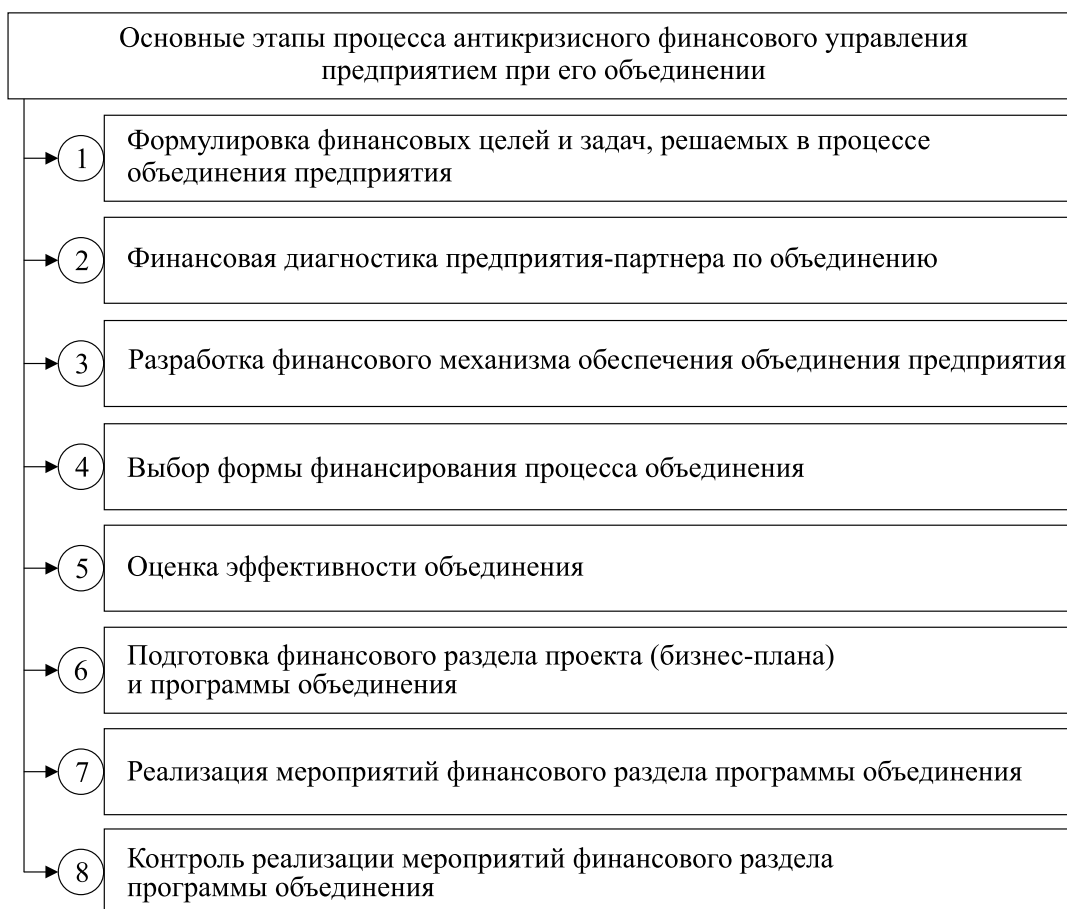


Рис. 8.11 – Основные этапы процесса антикризисного финансового управления предприятием при его объединении

8.2 Управление стоимостью компании. Основные критерии эффективности при управлении стоимостью бизнеса

В основе концепции управления стоимостью компании лежит понимание того, что для акционеров (владельцев) предприятий и организаций первостепенной задачей является увеличение их финансового благосостояния в результате эффективной эксплуатации объектов владения. При этом рост благосостояния акционеров измеряется не объемом введенных мощностей, количеством нанятых сотрудников или оборотом компании, а рыночной стоимостью предприятия, которым они владеют. Продолжительность процесса внедрения системы управления стоимостью западные специалисты оценивают в 2–3 года.

Рассмотрим основные этапы внедрения системы управления стоимостью на предприятии (табл. 8.4).

Первым этапом на пути к созданию системы управления стоимостью компании является определение стоимости организации в качестве точки отсчета, то есть берется ближайшая прошедшая отчетная дата, на которую и определяется стоимость компании.

Таблица 8.4 – Этапы внедрения системы управления стоимостью

Первый этап	Второй этап	Третий этап	Четвертый этап	Пятый этап
Определение точки отсчета — оценка рыночной стоимости предприятия	Составление схемы факторов стоимости компании	Создание системы оценки оперативных и стратегических управленческих решений	Анализ вклада подразделений в стоимость компании	Периодическая оценка. Подготовка отчетов с позиции управления стоимостью
	Внедрение системы оперативного контроля над стоимостью активов			
	Подготовка кадров			

Методы, позволяющие определять стоимость предприятия, условно можно разделить на несколько групп: базирующиеся на определении стоимости отдельных активов, которыми владеет оцениваемое предприятие (имущественный подход); основанные на анализе конъюнктуры фондового рынка (как биржевого, так и внебиржевого), а точнее, сделок, совершенных с акциями или долями уставного капитала предприятий, аналогичных оцениваемому (рыночный подход); основанные на анализе доходов оцениваемого предприятия (доходный подход).

Имущественный подход позволяет найти ответ на вопрос о стоимости создания предприятия, аналогичного оцениваемому. Эта стоимость, с одной стороны, может рассматриваться как барьер для вхождения в отрасль новых конкурентов, а с другой стороны, позволяет понять, сколько могут получить акционеры, распродав активы (ликвидировав предприятие).

Рыночный подход позволяет определить цену, которую инвесторы в сложившихся экономических условиях готовы заплатить нынешним акционерам за оцениваемое предприятие.

Результат, получаемый в ходе использования методов доходного подхода, отражает величину денежных средств, которые предприятие способно заработать для своих владельцев в будущем.

Сопоставление результатов, полученных в ходе применения методов различных групп, имеет существенно большую информативность для менеджмента предприятия, нежели результаты, полученные одним методом, или усредненная величина результатов.

На стоимость компании оказывают воздействие различные факторы (факторы стоимости) — в частности, ценовая политика компании, состояние производственных мощностей, уровень конкуренции в отрасли, надежность поставщиков, нормативные акты, издаваемые государством, общеэкономическая ситуация в стране и т. п.

Факторы стоимости можно разделить на две условные группы: внешние факторы (факторы, возникающие независимо от волеизъявления менеджмента компании; однако это не означает, что наступление тех или иных событий нельзя было

предвидеть и принять меры по минимизации негативных последствий); внутренние факторы (связанные с действиями менеджмента, отраслевой спецификой самого предприятия).

В процессе определения рыночной стоимости компании как точки отсчета проводится стоимостный анализ основных элементов имущественного комплекса. При этом выявляются активы, которые могут быть не отражены в бухгалтерском балансе, но имеют существенную стоимость (например, товарный знак компании). Могут возникать и другие ситуации, когда отраженные в балансе активы в действительности уже обесценились.

Цель этапа состоит в выявлении тех групп активов, стоимость которых, во-первых, имеет ключевое значение для компании, во-вторых, является значительным потенциалом роста, в-третьих, достигла своего пика, и теперь их выгоднее реализовать, чем обладать ими.

Процесс разделения предприятия на основе логического принципа на бизнес-единицы называется *сегментацией*. Выделяют два основных подхода к сегментации: сегментация, основанная на характеристиках потребителя товаров и услуг (сегментация по типу потребителя); бизнес-единицы, основанные на знаниях, опыте и технологиях, необходимых предприятию для производства той или иной продукции (сегментация по типу профессиональных навыков).

Основная цель данного этапа — выявить бизнес-единицы, «создающие» и «разрушающие» стоимость. Если бизнес-единица разрушает стоимость компании, необходимо принять решение либо о разработке системы мероприятий, позволяющих сделать подразделение доходным, либо о продаже подразделения другой компании, либо о закрытии подразделения и распродаже активов. Но даже если подразделение обеспечивает для компании прирост стоимости, важно определить, насколько существенна эта стоимость в рамках компании, насколько серьезен потенциал дальнейшего прироста стоимости. В ситуации, когда бизнес-единица, обеспечивая прирост стоимости компании, не является основной (профильной), более того, в составе другого предприятия может обеспечивать существенно большую стоимость, — она подлежит продаже. На крупных предприятиях в качестве отдельной бизнес-единицы выделяется головной офис (центральный аппарат управления).

Суммарная стоимость бизнес-единиц (включая головной офис) — это стоимость компании в целом, поэтому управление стоимостью компании невозможно без эффективного контроля над стоимостью отдельных подразделений.

Информация о результатах деятельности предприятия, рассматриваемая сквозь призму концепции управления стоимостью, может через определенные промежутки времени предоставляться заинтересованным лицам, в частности акционерам. Это не разовая акция, а постоянно проводимая работа по увеличению информационной прозрачности предприятия, то есть последний (пятый) этап — это начало нового витка системы управления стоимостью компании.

8.3 Корпоративное налоговое планирование

8.3.1 Содержание корпоративного налогового планирования и прогнозирования

Современная организация налогового планирования на российских предприятиях, помимо своей узкопрактической направленности на снижение налоговых поступлений, отличается чрезмерно высокой ролью бухгалтерии предприятия в данной области планирования и некоторой толерантностью и индифферентностью экономических и финансовых служб. Последние либо вовсе не принимают участия в планировании налогов, либо занимаются сбором статистической информации, причем постфактум.



.....
Корпоративное налоговое планирование представляет собой интеграционный процесс, заключающийся в упорядочивании хозяйственно-финансовой деятельности в соответствии с действующим налоговым законодательством и стратегией развития предприятия.
.....

Этот процесс можно также определить как предварительное рассмотрение, оценку решений в области финансово-хозяйственной деятельности организации с учетом величины возможных налоговых платежей и выбор из них наилучших решений с позиций целевых установок организации. Такая трактовка корпоративного налогового планирования предполагает, что любое решение, например инвестирование средств, реорганизация предприятия, создание филиала, выход на новый рынок, увеличение объема производства, выбор делового партнера и т. п., должно быть оценено с учетом налоговых последствий. Следует отметить, что на уровне предприятия такие функциональные элементы корпоративного налогового менеджмента, как налоговое планирование, налоговое регулирование и налоговый контроль, неразрывно связаны и происходят как единый процесс, вследствие чего складывается впечатление, что на предприятии имеет место только налоговое планирование, хотя налоговое регулирование и контроль сохраняют свою относительную самостоятельность в составе корпоративного налогового менеджмента.

Налоговое планирование, как и любую управленческую деятельность, можно представить в виде системы, включающей оперативный, тактический и стратегический элементы, в зависимости от которых видоизменяются мероприятия по планированию налогов.

Фундаментальным звеном в процессе налогового планирования выступает *оперативный уровень*, также часто именуемый в литературе текущим внутренним налоговым контролем.

На *тактическом уровне* налоговое планирование становится частью общей системы финансового управления и контроля, производится специальная подготовка (планирование) контрактных схем типовых, крупных и долгосрочных хозяйственных договоров, в частности: составляются прогнозы налоговых обязательств организации и последствий планируемых схем сделок, которые учитываются при

формировании прогнозов финансовых потоков предприятий, являющихся базовым критерием принятия инвестиционных решений; разрабатывается график соответствия исполнения налоговых обязательств и изменения финансовых ресурсов организации; прогнозируются и исследуются возможные причины резких отклонений от среднестатистических показателей деятельности организации и налоговых последствий инноваций или проводимой сделки; разрабатываются текущие и среднесрочные инвестиционные планы, включая экономию на налогах как один из источников финансирования.

Стратегическое налоговое планирование — заключительный, наивысший уровень налогового планирования. Эта деятельность связана с выработкой способов оптимизации налоговых потоков предприятия; результатом этого процесса выступает налоговый план, направленный на достижение стратегических интересов предприятия. Таким образом, налоговое планирование начинается с определения стратегических целей предприятия, именно они формируют потребность в принятии тех или иных управленческих решений, в зависимости от них строится структура предприятия и связи внутри нее.

Основной целью стратегического налогового планирования является разработка на основании прогнозов и тенденций развития налоговой системы России, эволюции финансовых рынков таких моделей и вариантов ведения хозяйственных операций хозяйствующими субъектами, которые бы в наибольшей мере отвечали поставленным стратегическим целям предприятия, с учетом возможных изменений во внешней среде.

8.3.2 Классификация и виды корпоративного налогового планирования

Говоря о классификации налогового планирования, необходимо иметь в виду, во-первых, логику и структуру построения цепочки наилучших способов достижения поставленных целей, во-вторых, временные рамки, с одной стороны, ограничивающие постановку невыполнимых задач и целей, а с другой — выступающие индикатором эффективности планируемых действий путем сравнения прогнозируемого и фактического результатов.

Обобщая различные точки зрения, можно дать следующую классификацию видов налогового планирования:

- 1) по объектам управления: *внешнее* (учредителями, сторонними консультантами, представителями государственных органов и т.п.); *внутреннее* (исполнительными органами организации, его структурными подразделениями);
- 2) по юрисдикции (территории действия): *внутри страны* (национальное); *международное*;
- 3) по длительности периода и характера решаемых задач: *оперативное*; *тактическое*; *стратегическое*;
- 4) по законности действий налогоплательщика: *законное* (манипулирование положениями существующего законодательства, используя его несовершенство, сложность и противоречивость); *противозаконное* налоговое плани-

рование, при котором применяются противозаконные методы в целях уменьшения налоговых платежей;

- 5) по стадиям финансово-производственного цикла: налоговое планирование *на стадии создания предприятия; в период его существования; на стадии ликвидации;*
- 6) по ожиданиям, возлагаемым на налоговое планирование: *оптимистическое; пессимистическое; реалистическое;*
- 7) по воздействию на налоговую нагрузку: *оптимизационное* (направленное на оптимизацию и минимизацию налоговых потоков предприятия); *классическое* (направленное на расчет будущих налоговых платежей).

Приведенное разграничение налогового планирования и мероприятий процесса налогового планирования на виды призвано не только понять сущность данной экономической конструкции, но и способствовать реализации налогового планирования на предприятии с научно обоснованных позиций.

8.3.3 Принципы корпоративного налогового планирования

Налоговое планирование на предприятии основывается на ключевых принципах, которые представлены на рисунке 8.12.

Кроме этого, необходимо учитывать следующие правила:

1. Схема налоговой оптимизации должна быть продумана до мелочей.
2. Нельзя строить метод налоговой оптимизации на использовании зарубежного опыта налогового планирования и исключительно на пробелах в законодательстве.
3. Нельзя строить способ оптимизации налогообложения только на смежных с налоговым отраслях права (гражданском, банковском, бухгалтерском и т. д.).
4. При формировании того или иного способа налоговой оптимизации должны быть рассмотрены все существенные аспекты операции, а также деятельности предприятия в целом.
5. При выборе способа налоговой оптимизации с высокой степенью риска необходимо учитывать ряд политических аспектов: состояние бюджета территории; роль, которую играет предприятие в его пополнении, и т. д.
6. При выборе способа налоговой оптимизации, связанном с привлечением широкого круга лиц, необходимо руководствоваться правилом «золотой середины»: с одной стороны, сотрудники должны четко представлять себе свою роль в операции, с другой — они не должны осознавать ее цель и мотивы.
7. При планировании метода налоговой оптимизации, ключевым моментом которого является несистематический характер деятельности, следует подчеркивать разовый характер операций.
8. При использовании методов налоговой оптимизации нужно соблюдать конфиденциальность. Распространение сведений об удачно проведенной минимизации налогов может иметь ряд негативных последствий.



Рис. 8.12 – Принципы налогового планирования на предприятии

8.3.4 Этапы корпоративного налогового планирования

Работа в области налогового планирования должна состоять из тех же этапов, которые находят свое отражение в процессе составления общего плана развития предприятия на перспективу, а именно: организационно-подготовительного, исследовательского, планово-разработочного и основного этапа. Первый этап определяется формированием аппарата, который должен организовать всю работу по составлению плана и подготовить условия для его реализации. Второй определяется выполнением основных исследований, в т. ч. действующего налогового законодательства, предшествующих составлению плана. Здесь же осуществляется сбор требуемой информации, разрабатываются аналитические таблицы, выбираются нужные технико-экономические показатели. Третий этап включает в себя составление самого плана. И четвертый этап — реализация данного плана.

Рассматривая корпоративное налоговое планирование как определенную последовательность действий, направленных на оптимизацию налоговых потоков, можно выделить несколько этапов налогового планирования для целей определения налогового поля.

В рамках этапа *стратегического планирования* выделяются такие этапы, как создание действующей хозяйствующей единицы; кардинальные изменения усло-

вий функционирования предприятия и в процессе текущей деятельности предприятия, а также выделяются направления: определение целей и задач организации, сферы производства и обращения, направлений деятельности (выбор организационно-правовой формы, структуры и места расположения предприятия и его структурных подразделений); анализ предоставляемых законодательством налоговых льгот; формирование налоговой учетной политики. Таким образом, в рамках данного этапа формируется налоговое поле организации, т. е. определяются совокупные налоговые обязательства организации.

В рамках этапа *оперативного планирования* выделяются направления: расчет и управление налоговыми базами, составление многовариантных налоговых моделей, рациональное размещение активов и прибыли предприятия, составление налоговых календарей.

В рамках этапа *оценки эффективности налогового планирования* выделяются направления: установление величины отклонений фактических результатов от плановых, анализ причин; определение системы показателей, характеризующих эффективность разработанных методов.

Результаты налогового планирования и оптимизации необходимо оценивать не только суммами уменьшенных налогов и принесенных выгод, но и с точки зрения уменьшения возможного ущерба и издержек, которые были бы неизбежны при ведении хозяйственной деятельности без учета существующих особенностей налогообложения, а также эффекта от реинвестирования налоговой прибыли.

Ключевую роль в налоговом планировании и оптимизации играет аналитическая стадия обработки информации для выработки управленческих решений, поступающей как от налогоплательщиков, так и от официальных органов.

8.3.5 Показатели эффективности корпоративного налогового планирования

Эффективность налогового планирования определяется с помощью ряда коэффициентов, общая схема расчета которых предусматривает отношение совокупности налоговых издержек или отдельных составляющих к объему продаж, себестоимости или прибыли. Показатели могут рассчитываться как в долях единицы, так и в процентах. Совокупность показателей эффективности налогового планирования приведена в таблице 8.5.

Однако в силу особенностей отечественной хозяйственной среды, сформулированных ранее, невозможно привести рекомендуемые значения всех коэффициентов. Оценка эффективности возможна лишь на основе динамических расчетов, позволяющих выявить тенденции для каждой конкретной организации. Вместе с тем, в отношении показателя «налогоемкость продаж» существует следующая оценочная шкала:

- если значение показателя составляет не более 20%, то налоговое планирование может быть ограничено рамками четкого ведения бухгалтерского учета и внутреннего документооборота, использованием прямых льгот и самообразованием главного бухгалтера
- в интервале 20–45% налоговое планирование должно стать частью общего финансового управления и контроля, для чего требуется привлечение

специально подготовленного персонала или участие внешних налоговых консультантов (аудиторов);

- в интервале 45–70% налоговое планирование должно стать важнейшим элементом стратегического планирования, необходимы обязательный налоговый анализ и экспертиза организационных, юридических и финансовых мероприятий и инноваций, вероятнее всего потребуется сотрудничество с профессиональными налоговыми консультантами, а также юристами, специализирующимися в области налогообложения и налогового права;
- если показатель превышает 70%, вряд ли бизнес целесообразен в дальнейшем.

Таблица 8.5 – Показатели эффективности корпоративного налогового планирования

Показатель	Алгоритм расчета
Общий коэффициент эффективности налогообложения	$\frac{\text{Чистая прибыль (чистый доход)}}{\text{Совокупные налоговые издержки}}$ <p>(в налоговые издержки следует включать как косвенные налоги на доходы в размере сумм к доплате, т. е. с учетом возмещаемых сумм, так и налоги, относимые на затраты и финансовые результаты, включая чистую прибыль)</p>
Налогоемкость продаж	$\frac{\text{Совокупные налоговые издержки}}{\text{Объем продаж}}$ <p>(в объем продаж, как результирующий показатель деятельности организации, следует включать выручку от реализации товаров, работ и услуг и полученные от покупателей суммы косвенных налогов)</p>
Коэффициент налогообложения доходов	$\frac{\text{Оборотные налоговые издержки}}{\text{Выручка от реализации}}$ <p>(в оборотные налоговые издержки следует включать косвенные налоги на доходы, являющиеся по своей природе оборотными)</p>
Коэффициент налогообложения затрат	$\frac{\text{Налоговые издержки, относимые на затраты}}{\text{Совокупные затраты}}$
Коэффициент налогообложения прибыли	$\frac{\text{Налоговые издержки, относимые на прибыль}}{\text{Прибыль}}$ <p>(в расчете может использоваться любой из показателей прибыли (операционная, налогооблагаемая, чистая и др.))</p>

Очень важное значение в налоговом планировании и в целом в корпоративном налоговом менеджменте играет полученный результат, т. е. эффективность какой-либо оптимизации величины налогов.

Чистый финансовый результат предприятия можно выразить формулой:

$$\text{ЧФ} = В - З - \text{Нп} - \text{Нс} - \text{Нпр}, \quad (8.2)$$

где ЧФ — чистый финансовый результат; В — выручка (включая внереализационные доходы) без НДС; З — все затраты предприятия, кроме налогов; Нп — налог на прибыль; Нс — налоги, относимые на издержки (себестоимость или финансовые результаты); Нпр — прочие налоги, выплачиваемые из чистой прибыли.

Обозначив ставку налога на прибыль (в процентах) Сп, можно выразить сумму налога на прибыль следующей формулой:

$$\text{Нп} = \text{Сп} \cdot (В - З - \text{Нс}). \quad (8.3)$$

В таком случае, можно преобразовать формулу чистого финансового результата:

$$\text{ЧФ} = В - З - \text{Сп} \cdot (В - З - \text{Нс}) - \text{Нс} - \text{Нпр}. \quad (8.4)$$

Тогда, расчет эффекта (экономии) от оптимизации можно выразить следующим образом:

$$\text{Э} = \text{ЧФ} - \text{ЧФ}' = В - В' - З + З' - \text{Нп} \cdot (В - В' - З + З' - \text{Нс} + \text{Нс}') - \text{Нс} + \text{Нс}' - \text{Нпр} + \text{Нпр}', \quad (8.5)$$

где курсивом обозначены показатели ДО оптимизации, а жирным шрифтом с префиксом «'» — ПОСЛЕ оптимизации.

Поскольку выручка до и после оптимизации одинакова ($В = В'$), то

$$\text{Э} = -З + З' - \text{Нп} \cdot (-З + З' - \text{Нс} + \text{Нс}') - \text{Нс} + \text{Нс}' - \text{Нпр} + \text{Нпр}'. \quad (8.6)$$

Эта формула позволяет оценить эффект от оптимизации налогов. При этом эффективность оптимизации зависит не столько от самого налога, сколько от финансового состояния предприятия в целом, от его финансового результата.

8.3.6 Методы корпоративного налогового планирования и прогнозирования

На практике для обеспечения оптимального сочетания и использования налоговых схем используются следующие методы.

Метод ситуационного налогового планирования — наиболее простой и доступный для любого предприятия. Предприятие на основе своего устава и иных учредительных документов, в соответствии с Налоговым Кодексом РФ и статистическими нормативами, определяет спектр основных налогов, которые надлежит уплачивать предприятию, уточняет ставки и льготы. Формируется налоговое поле предприятия. Далее подбираются типичные хозяйственные операции, в которых предприятие участвует, учитывая специфику вида деятельности и сложность производственного процесса. Затем образуется система договорных отношений предприятия с учетом сформированного налогового поля. После этого разрабатываются

различные ситуации с учетом уже выполненных налоговых, договорных и хозяйственных наработок, охватывающие самые разнообразные стороны экономической жизни, реализуемые в нескольких сравнительных вариантах. На основе всестороннего исследования ситуаций выбираются оптимальные варианты. При анализе различных ситуаций целесообразно сопоставлять полученные финансовые результаты с возможными потерями, обусловленными штрафными и другими санкциями. Слабая сторона ситуационного метода в его многовариантности, особенно для крупных предприятий, т. к. чтобы спланировать свою деятельность наиболее эффективно с точки зрения минимизации налоговых отчислений, необходимо проанализировать огромный массив всевозможных модификаций взаимодействия предприятия с внешней средой, что под силу только высокоэффективным автоматизированным программам.

Метод микробалансов состоит в том, чтобы оценить тот или иной вариант экономической деятельности предприятия в разных условиях хозяйствования. Выделяются крупные блоки хозяйственных операций, включающие главные отличия. Эти блоки оформляются в виде бухгалтерских проводок, и выполняются расчеты балансов для каждого из них. Сравнение полученных микробалансов позволяет выбрать более выгодный вариант.

Исследование с помощью *графоаналитических зависимостей* основывается на выделении одного или нескольких важнейших параметров баланса, которые могут оказать решающее влияние на финансовые итоги работы предприятия. Чтобы определить влияние на финансовый результат деятельности предприятия любого из экономических параметров, выделяется крупный блок хозяйственных операций, в котором этот параметр участвует. Затем путем ряда последовательных расчетов микробалансов при разных величинах исследуемого параметра получают графическую или аналитическую зависимость финансового результата от этого параметра. На основе этой зависимости можно выбрать оптимальное соотношение.

Матрично-балансовый метод применяют для полных и всесторонних исследований. Это достаточно простой многопараметрический метод, позволяющий прогнозировать финансовые результаты и выявлять критические места баланса. Методы исследования матриц позволяют устанавливать наличие сильных и слабых связей между отдельными счетами и хозяйственными операциями.

Статистический балансовый метод состоит в том, что на основе балансов ряда коммерческих предприятий определяются осредненные величины параметров, которые могут быть использованы для сравнения или для построения расчетной экономической модели. Отклонения в ту или иную сторону показателей конкретного предприятия от среднестатистических характеризуют положительную или отрицательную динамику его деятельности. Экономическая среднестатистическая модель, заложенная в алгоритм и дополненная конкретными блоками хозяйственных операций, может послужить основой для проведения тактического налогового планирования и отработки различных видов хозяйственной деятельности.

Метод определения финансовых потоков предприятия в двухкоординатной системе налогообложения строится на основе презумпции, что действуют всего два налога, а именно: косвенный налог (НДС, акцизы) и налог на прибыль организаций. Ряд налогов игнорируются в силу своей незначительности либо выводятся с помощью определенных итераций к одному из этих двух видов налогов.

Записывают уравнение, которое показывает долю налоговых отчислений от валовой выручки предприятия в рассматриваемой двухкоординатной налоговой системе, а также позволит получить прямую связь между ставками косвенного налога и налога на прибыль организаций с другими макроэкономическими показателями (величиной налога на имущество организаций, величиной амортизационных отчислений, величиной единого социального налога, объемом используемых предприятием собственных и заемных средств и величины процентов, выплачиваемых за их использование). Изменяя данные показатели с помощью процедур налоговой оптимизации, можно оценить их влияние на величину двух основных (базовых) налогов, взимаемых с хозяйствующего субъекта.

8.4 Финансовая инженерия. Гибридные финансовые инструменты, финансовые продукты и стратегии

Содержание понятия финансовой инженерии раскрывается в следующем определении, которое было дано Дж. М. Финнерти: «Финансовая инженерия включает в себя проектирование, разработку и реализацию инновационных финансовых инструментов и процессов, а также творческий поиск новых подходов к решению проблем в области финансов». В этом определении инновационные финансовые инструменты понимаются в двух смыслах. Во-первых, это может быть принципиально новый финансовый инструмент, например такой, как своп. Во-вторых, в качестве инновации может выступать нестандартное объединение уже известных финансовых инструментов, технологий или процессов, синтезирующих новые качества.

Сегодняшняя практика создания инновационных финансовых продуктов довольно широка, причем это касается не только корпоративных или институциональных приложений, но и сферы потребительских услуг. Примером могут служить многочисленные ипотечные продукты, предлагаемые сегодня населению, в частности ипотека с корректирующейся фиксированной ставкой. Финансовая инженерия широко применяется и в области корпоративных финансов при решении многих задач. Это управление краткосрочными и долгосрочными инвестициями, снижение рисков, снижение стоимости и оптимизация финансирования, защита капиталов в интеграционных сделках. Для понимания обстоятельств, создающих потребность в конструировании нового финансового продукта, полезно рассмотреть те причины и факторы, которые способствовали развитию финансовой инженерии. Среди таких факторов можно выделить следующие:

- глобализация рынков, изменчивость цен и рост конкуренции;
- законодательные ограничения и налоговые асимметрии;
- прогресс в области теории и технологии;
- потребность в ликвидности;
- нерасположенность к риску;
- агентские отношения;
- улучшение финансовой отчетности.

Глобализация товарных и финансовых рынков сопровождается возникновением транснациональных компаний, которые наряду с крупными национальными компаниями получили доступ на международный долговой рынок и на рынки капитала отдельных стран, где привлекают финансовые ресурсы в различных валютах. Это создает дополнительные риски, связанные с колебаниями валютных курсов. Глобализация укрупнила рынки и усилила конкуренцию, что заставляет компании постоянно заботиться о повышении эффективности своей деятельности. Одним из эффективных путей повышения прибыли является работа с высоким финансовым левериджем, что повышает уровень процентного риска. Расцвет информационных технологий и их широкое применение в процессе торговли товарами и финансовыми инструментами привели к многократному увеличению количества торговых сделок, что вызвало заметное повышение волатильности цен. Этим обусловлено появление дополнительных рисков, которыми необходимо эффективно управлять. Национальное законодательство накладывает ограничения на деятельность различных групп экономических субъектов. Наиболее широко распространены разнообразные валютные ограничения. История показывает, что многие новые финансовые продукты возникли в результате попытки обойти регулятивные ограничения. Например, предшественниками свопов были так называемые компенсационные кредиты, которые широко применялись в 60–70-х гг. как инструмент зарубежного финансового инвестирования в условиях валютных ограничений.



Контрольные вопросы по главе 8

1. В чем суть антикризисного управления?
2. Каковы этапы процесса антикризисного финансового управления предприятием?
3. Состав основных разделов бизнес-плана санации предприятия.
4. Основные этапы осуществления фундаментальной диагностики финансового кризиса.
5. Основные этапы финансовой стабилизации предприятия в процессе его вывода из финансового кризиса.
6. Основные критерии эффективности при управлении стоимостью бизнеса.
7. В чем суть корпоративного налогового планирования?
8. Перечислите основные этапы налогового планирования.
9. Показатели эффективности корпоративного налогового планирования.
10. Что такое финансовая инженерия?

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Финансы корпораций представляют высокую важность для обеспечения эффективного управления предприятием.

В данном учебном пособии раскрыты принципы построения аналитических форм финансовой отчетности, рассмотрена проблематика корпоративных финансов, основные понятия, категории и инструменты финансовой политики корпорации.

Особое внимание уделено теоретическим и практическим подходам к оптимизации источников финансирования и выстраиванию финансовых взаимоотношений с заинтересованными группами лиц. Некоторые разделы пособия посвящены выявлению финансовых проблем компании, формированию системы ключевых финансовых показателей эффективности деятельности с учетом отраслевой специфики рассматриваемой компании.

Изучение данного материала позволит учащимся получить необходимый комплекс знаний для финансового анализа и управления предприятием корпоративной формы управления.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Кадерова Н. Н. Корпоративные финансы : учеб. пособие / Н. Н. Кадерова. — Алматы : Экономика, 2008. — 376 с.
- [2] Теплова Т. В. Корпоративные финансы : учебник для бакалавров / Т. В. Теплова. — М. : Юрайт, 2013. — 655 с.
- [3] Ершова Е. Стратегия управления закупками // Финансовая газета. — 2008. — №31.
- [4] Авдеев В. Планирование и управление товарными запасами в организации торговли // Финансовая газета. — 2008. — №33.
- [5] Гарант : справ. правовая система.
- [6] Дебиторская задолженность [Электронный ресурс]. — URL : <http://ru.wikipedia.org/wiki/> (дата обращения 17.09.2014).
- [7] Киперман Г. Управление дебиторской задолженностью // Финансовая газета. — 2006. — №12.
- [8] Щербаков В. А. Политика управления дебиторской задолженностью [Электронный ресурс] / В. А. Щербаков. — URL : http://www.iteam.ru/publications/finances/section_30/article_2998/ (дата обращения: 17.09.2014).
- [9] Шим Дж. К. Основы коммерческого бюджетирования / Дж. К. Шим. — СПб. : Бизнес-Микро, 2001.
- [10] Мездриков В. Ю. Анализ источников формирования оборотного капитала // Экономический анализ. Теория и практика. — 2007. — №8.
- [11] Любушин Н. П. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия / Н. П. Любушин, В. Б. Лещева, В. Г. Дьякова. — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
- [12] Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. — К. : Ника-Центр — 1999. — Т. 1.
- [13] Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. В. Ковалев. — М. : Финансы и статистика, 2000.
- [14] Перегудов С. П. Корпорации, общество, государство: Эволюция отношений / С. П. Перегудов. — М. : Наука, 2003. — 352 с.

ГЛОССАРИЙ

Абсорпшен-костинг — метод калькулирования себестоимости продукции с распределением всех затрат между реализационной продукцией и остатками продукции на складе.

Антикризисное финансовое управление — система принципов и методов разработки и реализации комплекса специальных управленческих решений, направленных на предупреждение и преодоление финансовых кризисов предприятия, а также минимизацию их негативных финансовых последствий.

Дебиторская задолженность — вид активов, характеризующих сумму долгов, причитающихся организации от юридических и физических лиц в результате хозяйственных взаимоотношений с ними, а также счета, причитающиеся к получению в связи с поставками в кредит или оплатой в рассрочку.

Денежный фонд — это обособившаяся часть денежных средств хозяйствующего субъекта, получившая целевое назначение и относительно самостоятельное функционирование.

Долгосрочные финансовые инвестиции представляют собой затраты на долевое участие в уставном капитале в других предприятиях, на приобретение акций и облигаций на долговременной основе.

Заемные средства — финансовые ресурсы, привлекаемые предприятиями на правах временного владения, предполагают возврат в четко установленные сроки и плату за их использование.

Износ — при использовании в бухгалтерском учете, это списание стоимости активов на издержки производства или обращения в течение времени их полезного функционирования.

Инвестиционный взнос (вклад) работников — это денежный взнос работника в развитие экономического субъекта под определенный процент. Интересы сторон оформляются договором или положением об инвестиционном вкладе.

Инвестиционный налоговый кредит предоставляется предприятиям органами государственной власти в виде временной отсрочки налоговых платежей предприятия.

Капитал — это значительная часть финансовых ресурсов, авансируемая и инвестируемая в производство с целью получения прибыли.

Корпоративное налоговое планирование — интеграционный процесс, заключающийся в упорядочивании хозяйственно-финансовой деятельности в соответствии с действующим налоговым законодательством и стратегией развития предприятия.

Корпоративные группы — институциональные образования, которые позволяют строить партнерские отношения между государством и предприятиями, малым и крупным бизнесом, предприятиями и регионами в лице органов исполнительной власти с использованием финансовых методов концентрации капитала.

Кредиторская задолженность — это задолженность предприятия перед поставщиками сырья, материалов, полуфабрикатов и изделий к продаже.

Нематериальные (неосязаемые) активы — активы, не имеющие физической натуральной формы, но наделенные «неосязаемой ценностью» и в силу этого приносящие субъекту дополнительный доход в течение длительного времени или постоянно.

Нераспределенная прибыль — это чистая прибыль (или ее часть), не распределенная в виде дивидендов между акционерами (учредителями) и не использованная на другие цели.

Оборотный капитал (оборотные средства) — это часть капитала предприятия, вложенного в его текущие активы.

Основной капитал — это часть капитала предприятия (корпорации), вложенного в его долгосрочные активы.

Основные средства — это средства, вложенные в совокупность материально-вещественных ценностей, относящихся к средствам труда.

Самофинансирование — это финансирование деятельности за счет собственных средств, имеющихся в распоряжении организации.

Себестоимость продукции — суммарные затраты корпорации в денежной форме на производство и реализацию товаров на рынках.

Слияние — один из способов объединения потенциала двух и более компаний. При слиянии объединяются все активы вовлекаемых в сделку компаний, управленческий и технический опыт.

Собственный капитал — совокупность экономических отношений, позволяющих включить в хозяйственный оборот финансовые ресурсы, принадлежащие либо собственникам, либо самому хозяйственному субъекту.

Транснациональные компании (ТНК) — это, как правило, крупные корпорации, осуществляющие операции за рубежом.

Управление запасами — важная часть общей политики управления оборотными активами предприятия, основная цель которой — обеспечение бесперебойного процесса производства и реализации продукции при минимизации совокупных затрат по обслуживанию запасов.

Факторинг — финансирование факторинговой компанией (как правило — банком) поставщика под уступку денежного требования к заказчику. Фактически банк кредитует поставщика под залог права требования долга.

Финансовая политика — целенаправленное использование финансов для достижения стратегических и тактических задач, определенных учредительными документами (уставом) корпорации.

Финансовая стратегия — это долговременный курс финансовой политики, рассчитанный на перспективу и предполагающий решение крупномасштабных задач корпорации.

Финансовая тактика — процесс решения частных задач конкретного этапа развития корпорации путем своевременного изменения способов организации финансовых связей, перераспределения денежных ресурсов между видами расходов и структурными подразделениями.

Финансово-промышленная группа (ФПГ) — совокупность юридических лиц, действующих как основное и дочерние общества либо полностью или частично объединивших свои материальные и нематериальные активы (система участия) на основе договора о создании финансово-промышленной группы в целях технологической или экономической интеграции для реализации инвестиционных и иных проектов и программ, направленных на повышение конкурентоспособности и расширение рынка сбыта товаров и услуг, повышение эффективности производства, создание новых рабочих мест.

Финансы предприятий и корпораций — система денежных отношений, возникающих в процессе их хозяйственной деятельности и необходимых для формирования и использования капитала, доходов и денежных фондов.

Форфейтинг — форма среднесрочного финансирования, заключается в покупке, как правило, кредитным учреждением платежного требования продавца, сопровождающейся соглашением об отказе от регресса при неоплате такого требования.

Холдинговая компания — это особый тип финансовой компании, которая создается для владения контрольными пакетами акций других компаний с целью контроля и управления их деятельностью.

Чистые издержки обращения — это затраты на осуществление актов купли-продажи товаров, такие как зарплата продавцов, организация маркетинговых исследований, рекламы и т. д.

Чистый оборотный капитал — разность между оборотными активами предприятия и его краткосрочными (текущими) обязательствами, то есть часть оборотных средств, которая финансируется за счет долгосрочных источников средств (собственных средств и долгосрочных обязательств).

Учебное издание
Цибульников Валерия Юрьевна
КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Учебное пособие

Корректор Осипова Е. А.
Компьютерная верстка Мурзагулова Н. Е.

Подписано в печать 10.11.14. Формат 60х84/8.
Усл. печ. л. 20,00. Тираж 200 экз. Заказ

Издано в ООО «Эль Контент»
634029, г. Томск, ул. Кузнецова д. 11 оф. 17
Отпечатано в Томском государственном университете
систем управления и радиоэлектроники.
634050, г. Томск, пр. Ленина, 40
Тел. (3822) 533018.