

В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев

ФИНАНСЫ ОРГАНИЗАЦИЙ (ПРЕДПРИЯТИЙ)

УЧЕБНИК



Электронные версии книг на сайте

www.prospekt.org



• ПРОСПЕКТ •

Москва

2015

УДК 658.14/.17(075.8)
ББК 65.290-93я73
К56

Электронные версии книг
на сайте www.prospekt.org

Авторы:

Ковалев Валерий Викторович — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой статистики, учета и аудита экономического факультета Санкт-Петербургского государственного университета, заслуженный деятель науки Российской Федерации. Окончил ЛГУ (1972) по кафедре теории вероятностей и математической статистики и аспирантуру в Ленинградском институте советской торговли (1984) по кафедре статистики. Основные направления научных интересов — учетно-аналитические аспекты управления финансами фирмы и проблемы конвергенции моделей бухгалтерского учета. Автор публикаций в области теории и практики бухгалтерского учета, анализа и финансового менеджмента.

Дополнительную информацию см. на сайтах <http://www.tcfm.ru>, <http://www.econ.pu.ru>

Ковалев Виталий Валерьевич — доктор экономических наук. Окончил Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов (1999), аспирантуру в СПбГУЭФ (2000). Основные направления научных интересов — финансовые, правовые и учетно-аналитические аспекты арендных и лизинговых операций, финансовый анализ. Автор и соавтор более 80 научных и учебно-методических работ.

Ковалев В. В., Ковалев Вит. В.

К56 Финансы организаций (предприятий): учебник. — Москва: Проспект, 2015. — 352 с.

ISBN 978-5-392-16757-9

Учебник написан в соответствии с требованиями Государственного образовательного стандарта по специальности «Финансы и кредит» и охватывает основные разделы типового учебного курса «Финансовый менеджмент». Материал хорошо структурирован и дает комплексное представление об управлении финансами предприятия. Издание подготовлено по состоянию законодательства на январь 2005 г.

Для студентов и преподавателей экономических вузов, научных и практических работников, специализирующихся в области финансов и бухгалтерского учета.

УДК 658.14/.17(075.8)
ББК 65.290-93я73

Учебное издание

**Ковалев Валерий Викторович,
Ковалев Виталий Валерьевич**

ФИНАНСЫ ОРГАНИЗАЦИЙ (ПРЕДПРИЯТИЙ)

Учебник

Оригинал-макет подготовлен компанией ООО «Оригинал-макет»
www.o-maket.ru; тел.: (495) 726-18-84

Санитарно-эпидемиологическое заключение
№ 77.99.60.953.Д.004173.04.09 от 17.04.2009 г.

Подписано в печать 15.08.2014. Формат 60×90^{1/16}.
Печать цифровая. Печ. л. 22,0. Тираж 100 экз. Заказ №

ООО «Проспект»

111020, г. Москва, ул. Боровая, д. 7, стр. 4.

ISBN 978-5-392-16757-9

© В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев, 2005
© ООО «Проспект», 2008

Изучение финансового менеджмента — занятие весьма полезное и увлекательное, но оно ставит перед учеником немало непростых задач, а порой и приводит его в недоумение.

Ю. Бригхем, Л. Гатенски

ВВЕДЕНИЕ

Болезненный процесс трансформирования централизованно планируемой (директивной) экономики и постепенная замена ее рыночными отношениями в нашей стране потребовали не только внедрения принципиально новых способов хозяйствования, но и радикального изменения системы подготовки будущих и переподготовки действующих бизнесменов, предпринимателей, менеджеров и других специалистов в сфере управления бизнесом. Появилась потребность во введении новых специальностей, по-иному стали расставляться приоритеты среди профессий, без которых не может функционировать любая экономика независимо от форм собственности, принципов регулирования и управления бизнесом.

Можно сказать без преувеличения, что, вероятно, наиболее драматические изменения происходят в последние годы в области бухгалтерского учета, финансов и банковского дела. Профессия бухгалтера, постоянно находившаяся в самом конце рейтингов престижности и потому рассматривавшаяся как неприемлемая для будущей карьеры, особенно среди юношей, вдруг стала одной из самых популярных и высокооплачиваемых. На самом деле, ничего неожиданного в этом нет. Просто бухгалтерский учет в нашей стране занял подобающее ему место в нарождающихся рыночных отношениях, а его очевидная и безусловная значимость стала общепризнанной, по крайней мере, среди практиков. Изменение скептического отношения представителей академической науки к бухгалтерскому учету также не за горами — об этом свидетельствует опыт экономически развитых стран.

Существенные изменения происходят и в финансовой науке. В течение многих лет эта наука в нашей стране развивалась, по сути, в рамках классической теории финансов, тогда как в экономически развитых странах начиная со второй трети XX в. бурное развитие получила неоклассическая теория финансов, делающая акцент на рынки капитала и крупный корпоративный бизнес. К числу примечательных тенденций в связи с новой теорией можно отнести появление в 60-е годы XX в. нового направления — финансового менеджмента, понимаемого как система управления финансами крупной компании, и переплетение функций бухгалтера и финансового ме-

неждера. Это привело к появлению исключительно востребованной на предприятии новой профессии — финансовый топ-менеджер как специалист, объединяющий функции бухгалтера и финансиста, умеющий работать с финансовыми инструментами, анализировать финансовую отчетность, управлять активами, капиталом, обязательствами.

Профессия финансового менеджера как специалиста по управлению финансами хозяйствующего субъекта становится все более популярной и востребованной со стороны руководителей компаний. Логика здесь достаточно очевидна, поскольку финансовые потоки в компании представляют собой, если можно так выразиться, ее кровеносную систему. Насколько хорошо функционирует эта система, настолько жизнеспособна компания.

Финансовый менеджмент как учебная дисциплина, являющаяся обязательной во всех западных университетах для студентов экономических специальностей, получает в последние годы все большее признание и в России. Уже в начале 1990-х годов к чтению этого курса приступили не только в ряде ведущих университетов страны, не говоря уже о всевозможных частных учебных заведениях, которым не свойственен консерватизм, его также включили в блок дисциплин, изучение которых является обязательным при сдаче квалификационных экзаменов для получения профессионального сертификата аудитора, бухгалтера, финансового менеджера. В 2000 г. эта дисциплина была включена в Государственный образовательный стандарт высшего профессионального образования по специальности 0604000 «Финансы и кредит».

Структурируя книгу, авторы не только придерживались требований образовательного стандарта, но следовали логике финансового менеджмента, подразумевающей способность собственников и топ-менеджеров фирмы ответить на пять ключевых вопросов: **(а)** Благоприятно ли финансовое положение предприятия на рынках благ и факторов производства и какие меры способствуют его неухудшению? **(б)** Куда вложить финансовые ресурсы с наибольшей эффективностью? **(в)** Откуда взять требуемые финансовые ресурсы? **(г)** Эффективно ли функционирует предприятие в среднем? **(д)** Обеспечивают ли денежные потоки ритмичность платежно-расчетной дисциплины? Именно главы, содержащие логику и методы обоснования ответов на эти вопросы, составляют основу книги. Кроме того, авторы приводят достаточно полное описание концептуальных основ финансового менеджмента, позволяющих понять его структуру и содержание не только в научном плане, но и с позиции практикующего менеджера.

Новое направление появилось не на пустом месте; именно поэтому авторы сочли целесообразным сделать краткий экскурс в историю становления финансовой науки в целом, рассмотреть причины и истоки появления финансового менеджмента, охарактеризовать вклад российских ученых в становление этого и смежных ему направлений.

Необходимо отметить, что авторы книги не ставили целью дать полные описания соответствующих блоков курса, тем более что объем книги был ограничен. Предназначение пособия — ввести в проблематику дисциплины «Финансовый менеджмент», дать наиболее общее описание структуры курса, а также по возможности привести ссылки на литературу, в которой тот или иной вопрос рассмотрен более развернуто. В частности, многие из тем курса более подробно изложены в других работах авторов данного пособия.

Несмотря на то, что большинство тем приведены в весьма сжатом изложении, авторы полагают, что для вдумчивого читателя в книге имеется достаточно много материала, познавательного как в фактическом, так и в перспективном аспектах. В частности, многие понятия, приведенные в глоссарии, не обсуждаются подробно в тексте книги, что предполагает их осмысление в процессе самоподготовки и обсуждение на семинарских занятиях.

Тем не менее, несмотря на сжатость материала, авторы надеются, что пособие будет полезно как для преподавателей, аспирантов и студентов экономических вузов, так и для практических работников, желающих получить общее представление о принципах и методах управления финансами компании.

Работая над книгой, авторы распределили разделы следующим образом: введение, главы 1, 2 (кроме п. 2.5), 3, 4, 5 (кроме пп. 5.5, 5.6), 6, 8 (кроме п. 8.3) написаны доктором экономических наук, профессором В. В. Ковалевым; главы 2 (п. 2.5), 5 (пп. 5.5, 5.6) и 7 написаны кандидатом экономических наук Вит. В. Ковалевым; п. 8.3, гл. 9 и глоссарий написаны авторами совместно.

Материалы книги в полном объеме или по основным разделам использовались авторами в течение ряда лет при чтении курсов по финансам, финансовым рынкам и институтам, финансовому анализу и финансовому менеджменту в Санкт-Петербургском государственном университете, в ряде других университетов России, в программах сертификации бухгалтеров, аудиторов и оценщиков, а также в международных учебных программах по линии TACIS, USAID, Фонда Сороса, Ноу-хау фонда, Британского Совета, Всемирного банка и Национального фонда подготовки финансовых и управленческих кадров РФ.

Авторы отдают себе отчет в том, что предлагаемая читателям книга не свободна от недостатков. Любая конструктивная критика будет воспринята с благодарностью.

Глава 1

ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЙ В ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЕ СТРАНЫ

После изучения этой главы вы сможете получить представление:

- о сущности и месте финансов предприятия в финансовой системе страны;
- об особенностях финансов в предприятиях различных организационно-правовых форм;
 - о функциях финансов и их значимости для решения основных задач, стоящих перед предприятием;
 - о месте финансовой службы в оргструктуре управления предприятием;
 - о принципах организации финансов предприятия;
 - о структуре системы управления финансами и функциях финансового менеджера.

1.1. Сущность и функции финансов предприятия

Деятельность любой фирмы, в том числе и финансовая, не может рассматриваться изолированно; в частности, система управления финансами компании является элементом более крупной системы. В этой связи напомним коротко, что с позиции макроэкономики в народном хозяйстве различают четыре экономических субъекта: государственный сектор, предпринимательский сектор, сектор домашних хозяйств и сектор «За-граница». Каждый из этих секторов пронизан сетью финансовых отношений; безусловно, имеется специфика в управлении финансами в отдельном секторе, вместе с тем, очевидно, что финансы каждого из них являются лишь элементом взаимосвязанной системы финансов в целом. Один из вариантов представления системы финансов страны приведен на рис. 1.1.

Логика приведенной схемы достаточно очевидна. На ней представлены все упоминавшиеся выше субъекты финансовых отношений, аккумулирующие фонды денежных средств и использующие их в соответствии с собственными потребностями. Поскольку в развитой рыночной экономике ни один из этих субъектов не может быть самодостаточным и/или не желает самоизоляции от других субъектов, между ними устанавливаются определенные финансовые отношения, осуществляются переливы ресурсов, в том числе и финансовых, от одного субъекта к другому. Как правило, коммерческие и финансовые



Рис. 1.1. Структура финансовой системы страны

операции между субъектами осуществляются через банковскую систему, которая и представлена в центре схемы.

В нижней части схемы приведен блок «Финансовые рынки». В отличие от субъектов финансовых отношений, представленных в других блоках схемы, финансовый рынок выполняет посредническую функцию — он не является собственником финансовых ресурсов, а лишь помогает оптимизации использования совокупных финансовых ресурсов. Обособление этого блока обусловлено тем обстоятельством, что в современной теории финансов именно финансовые рынки рассматриваются как основной элемент системы финансирования крупного частного бизнеса, определяющего по сути как глобальную, так и национальные экономические системы. Основными участниками финансовых рынков являются инвесторы и финансовые посредники (финансовые и инвестиционные компании, банкирские дома, инвестиционные фонды и др.); первые предлагают рынку свободные денежные средства, вторые организуют их размещение, а также помогают компаниям, нуждающимся в долгосрочном финансировании, найти оптимальную структуру источников средств.

В блоке «Финансы организаций» представлены два типа принципиально различающихся субъектов: некоммерческие и коммерческие организации. Первые получают финансирование в основном из различных бюджетов (безусловно, существуют и некоммерческие организации, создаваемые различными коммерческими структурами, финансируемые ими по сметам и выполняющие предусмотренные учредительными документами услуги в интересах своих учредителей). Вторые генерируют собственные фонды, в том числе и за счет прибыли, которые и используют, основываясь в основном на критериях экономической целесообразности.

Роль всех обособленных на схеме субъектов финансовых отношений не равнозначна, хотя каждый из выделенных блоков играет собственную немаловажную роль в нормальном функционировании финансовой системы, в рыночной экономике финансы хозяйствующих субъектов, точнее, коммерческих организаций, все же имеют вполне очевидную доминанту. Логика здесь достаточно прозрачна.

В организационном плане базовой ячейкой экономической системы в любой стране является хозяйствующий субъект (юридическое лицо). Гражданским кодексом Российской Федерации дается понятие юридического лица, приводятся его типы, классификация, отличительные особенности каждого типа. В зависимости от государственной политики и принципов организации экономики доминирующую роль в ее функционировании и развитии может играть тот или иной тип хозяйствующих субъектов. Как показывает мировой опыт, в реальной рыночной экономике особую роль играют коммерческие организации, т. е. организации, основной целью деятельности которых является извлечение прибыли. Именно эти организации, образно говоря, создают «пирог», т. е. формируют добавочную стоимость, которая в дальнейшем делится между государством, физическими и юридическими лицами. Рассмотрим общие принципы построения организационно-правовых форм в сфере бизнеса.

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

Юридическое лицо подлежит обязательной государственной регистрации и действует на основании учредительных докумен-

тов, в качестве которых могут выступать устав (для унитарных предприятий и некоммерческих организаций), либо учредительный договор (для хозяйственных товариществ), либо устав и учредительный договор (для других типов юридических лиц).

В зависимости от цели их создания и деятельности юридические лица подразделяются на две большие группы: коммерческие и некоммерческие организации. Основная цель коммерческой организации — извлечение прибыли с последующим распределением ее среди участников. Целью некоммерческой организации является, как правило, решение социальных задач; при этом если организация все же ведет предпринимательскую деятельность, то полученная прибыль не распределяется между участниками, а также используется для достижения социальных и иных общественно полезных целей. Поскольку в дальнейшем при изложении материалов мы будем в основном ориентироваться на потребности и особенности функционирования коммерческих организаций, причем, как правило, крупных, приведем краткую характеристику их возможных организационно-правовых форм (см. рис. 1.2).

Хозяйственное товарищество представляет собой коммерческую организацию с разделенным на вклады участников складочным капиталом и может создаваться в форме полного товарищества и товарищества на вере (коммандитного).

Учредителями и одновременно участниками *полного товарищества* могут быть индивидуальные предприниматели и (или) коммерческие организации, причем количество участников (полных товарищей) должно быть не менее двух. Главный признак этой формы организации предпринимательской дея-

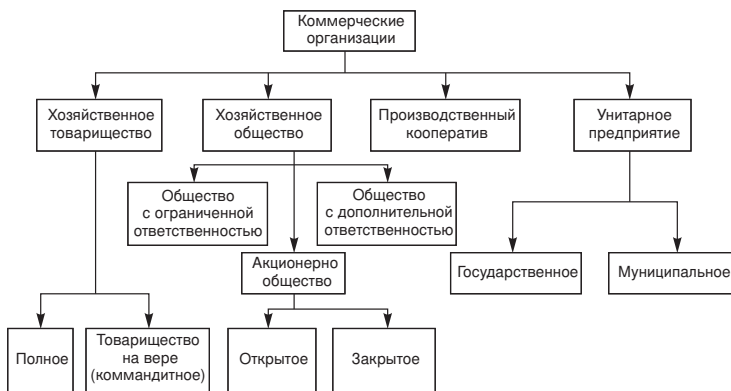


Рис. 1.2. Виды коммерческих организаций

тельности — неограниченная солидарная ответственность участников по обязательствам товарищества; иными словами, при недостаточности имущества товарищества для погашения требований кредиторов взыскание может быть обращено на личное имущество полных товарищей.

Товарищество на вере отличается от полного товарищества тем, что в нем наряду с полными товарищами имеются один или несколько участников-вкладчиков (коммандитистов), которые несут риск убытков, связанных с деятельностью товарищества, в пределах сумм внесенных ими вкладов и не принимают участия в предпринимательской деятельности. Вкладчиками могут выступать как физические, так и любые юридические лица.

Общество с ограниченной ответственностью (ООО) — это учрежденное одним или несколькими лицами общество, уставный капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров. Участники общества не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с его деятельностью, лишь в пределах стоимости внесенных ими вкладов. Участники, сделавшие вклад не в полном объеме, несут солидарную ответственность по обязательствам общества также и в пределах стоимости неоплаченной части вклада каждого из участников. Число участников общества не может превышать предела, установленного Законом об обществах с ограниченной ответственностью; в противном случае оно должно быть преобразовано в течение года в акционерное общество либо ликвидировано в судебном порядке. Размер уставного капитала не может быть меньше 100-кратного минимального размера оплаты труда (МРОТ) на дату регистрации.

Общество с дополнительной ответственностью (ОДО) по сути является разновидностью ООО. Различие между ними в том, что участники ОДО принимают на себя ответственность по обязательствам общества не только в размере вкладов, внесенных в уставный капитал, но и другим своим имуществом в одинаковом для всех кратном размере к стоимости их вкладов, что фиксируется в учредительных документах. Очевидно, что в этом случае интересы кредиторов защищены в большей степени.

Акционерным признается общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций, при этом акционеры не отвечают по обязательствам общества и несут риск убытков, связанных с его деятельностью, лишь в пределах стоимости принадлежащих им акций. Участники общества, не полностью оплатившие акции, несут солидарную ответственность по обязательствам общества в пределах неоплаченной части стоимости принадлежащих им акций. Акционерное об-

щество, участники которого могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров, признается открытым акционерным обществом (ОАО); в том случае, если акции распределяются только среди участников общества или иного заранее определенного круга лиц, общество признается закрытым акционерным обществом (ЗАО). Если ОАО вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции, то ЗАО такого права не имеет.

Акционерное общество может быть создано одним лицом или состоять из одного лица в случае приобретения им всех акций общества, однако в качестве такого единственного участника не может выступать другое хозяйственное общество, состоящее из одного лица. Число учредителей ОАО не ограничено; число учредителей ЗАО согласно Закону «Об акционерных обществах» не может превышать пятидесяти; если этот лимит превышен, закрытое общество должно быть преобразовано в течение года в открытое.

Минимальный размер уставного капитала открытого общества должен составлять не менее тысячекратной суммы МРОТ, установленной федеральным законодательством на дату регистрации общества, а закрытого общества — не менее стократной суммы; эти нормативы имеют существенное значение не только при учреждении предприятия, но и при осуществлении дивидендной политики, а также при оценке возможности реструктурирования источников средств предприятия в случае неудовлетворительного финансового состояния. Открытость ОАО также проявляется и в том, что оно обязано ежегодно публиковать свою бухгалтерскую отчетность; состав публикуемой отчетности, а также порядок этой процедуры регулируются законодательством. В отличие от других видов коммерческих организаций акционерное общество имеет более широкие возможности привлечения средств; в частности, оно обладает правом на выпуск облигаций.

Производственный кооператив (артель) — это добровольное объединение граждан для совместной производственной или иной хозяйственной деятельности, основанной на их личном трудовом и ином участии и объединении его членами (участниками) имущественных паевых взносов. В отличие от вышеописанных форм организации бизнеса членство в кооперативе предполагает личное трудовое участие в его деятельности. По своим обязательствам кооператив отвечает всем своим имуществом; при недостатке средств члены кооператива несут дополнительную ответственность в размерах и порядке, предусмотренных законодательством и уставом кооператива.

Унитарным предприятием (УП) признается коммерческая организация, не наделенная правом собственности на закреп-

ленное за ней собственником имущество, которое является неделимым и не может быть распределено по вкладам (долям, паям). Имущество, выделяемое унитарному предприятию при его создании, находится в государственной или муниципальной собственности и принадлежит предприятию на праве хозяйственного ведения или оперативного управления. Унитарное предприятие, основанное на праве хозяйственного ведения, создается по решению уполномоченного на то государственного органа или органа местного самоуправления; собственник имущества такого предприятия не отвечает по его обязательствам, за исключением случаев, когда банкротство вызвано действиями собственника. Унитарное предприятие, основанное на праве оперативного управления (федеральное казенное предприятие), создается по решению Правительства России на базе федеральной собственности. Такое предприятие несет ответственность по своим обязательствам только находящимися в его распоряжении денежными средствами; при недостатке средств государство несет субсидиарную ответственность по обязательствам предприятия.

Все коммерческие организации могут быть обобщенно именованы термином «предприятие». Дело в том, что согласно ст. 132 Гражданского кодекса РФ предприятие трактуется как имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. В свою очередь, предпринимательской называется самостоятельная, осуществляемая на свой риск деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке (ст. 2 ГК РФ).

Как видно из приведенного краткого описания, в зависимости от выбранной организационно-правовой формы предприятия могут создаваться различными способами, использовать различную минимальную величину уставного капитала, неодинаковые способы мобилизации дополнительных ресурсов и гарантии интересов кредиторов. Все эти и другие основные аспекты правового характера следует знать управленческому персоналу, и в том числе финансовым менеджерам; эти аспекты должны учитываться ими в отношении как своего предприятия, так и имеющих и потенциальных контрагентов. Последнее представляется особенно важным, поскольку любая сделка с контрагентами содержит в себе потенциальный риск утери ресурсов; виды сделок и способы снижения такого риска могут варьировать в зависимости от организационно-правовой формы контрагента.

Среди различных видов предприятий все же наиболее значимую роль в рыночной экономике играют крупные акционерные общества (АО); удельный вес их в общем числе предприятий различных форм собственности может быть сравнительно небольшим, однако значимость с позиции вклада в создание национального богатства страны исключительно высока.

Принципам и технике управления финансами в крупном акционерном обществе как специфической и приоритетной форме организации бизнеса в рыночной экономике и будет уделено основное внимание в этой главе. Иными словами, если не делается оговорки, то подразумевается, что речь идет об акционерных обществах, причем чаще всего открытого типа. Именно этим компаниям характерен наиболее широкий спектр функций и методов управления финансами, для них могут быть разработаны некоторые унифицированные подходы к принятию решений финансового характера. Многие из рассмотренных методик носят стандартизованный характер, хотя бы с позиции логики их осуществления, и потому применимы к любым предприятиям. В то же время отдельные решения, например, в области дивидендной политики и привлечения капитала путем эмиссии долговых ценных бумаг, с очевидностью ориентированы на акционерные общества.

Одним из основных компонентов финансово-хозяйственной деятельности предприятия являются денежные отношения, сопутствующие практически всем другим аспектам этой деятельности: поставка сырья сопровождается необходимостью его оплаты (авансовой, немедленной или отсроченной), продажа продукции — получением денег в обмен на поставленную продукцию, уплата налогов — платежами в бюджет, получение (погашение) банковского кредита — движением денежных средств по счетам предприятия и т. п. Все подобные денежные отношения как раз и реализуются в рамках финансовой системы предприятия. Таким образом, **финансы предприятий** представляют собой совокупность денежных отношений, возникающих у субъектов хозяйствования по поводу формирования фактических и (или) потенциальных фондов денежных средств, их распределения и использования на нужды производства и потребления.

Финансы как общеэкономическая категория выполняют множество функций, т. е. динамических проявлений своих свойств и предназначений. В этих функциях, по сути, и проявляется сущность финансов как одного из важнейших компонентов организационной структуры и процесса регулирования социально-экономической системы того или иного уровня. Применительно к предприятию основными из них являются: инвестиционно-распределительная, фондообразующая (или источниковая), доходораспределительная, обеспечивающая и контрольная.

Действительно, выделенные функции играют принципиальную важную роль в плане функционирования предприятия, поскольку их надлежащая интерпретация позволяет сформировать логику плана действий, направленного на решение следующих основных вопросов:

- куда вложить имеющиеся финансовые ресурсы?
- как сформировать источники финансирования?
- как удовлетворить требования собственников предприятия?
- как обеспечить ритмичность текущей финансово-хозяйственной деятельности?
- как обеспечить конгруэнтность целевых установок собственников (принципалов) и управленческого персонала (агентов)?
- насколько успешно выполняют свои функции все агенты и технический персонал?

На первый взгляд кажется, что **инвестиционно-распределительная функция финансов** в большей степени свойственна государственным финансам, когда аккумулированные денежные средства распределяются в основном на нужды потребления всех членов общества и финансирование стратегически важных, в том числе и социальных, программ. Тем не менее эта функция имеет место и в приложении к хозяйствующему субъекту и заключается в распределении финансовых ресурсов внутри предприятия, способствующем наиболее эффективному их использованию.

Безусловно, сущность распределительной функции коренным образом меняется в зависимости от уровня социально-экономической системы — не требует особой расшифровки очевидный тезис о том, что реализация данной функции в системе государственных финансов и в системе финансов предприятий весьма различаются по многим критериям, параметрам, способам реализации и др. В частности, если на уровне государства распределительная функция имеет императивный, т. е. нормативный, предписательный, характер и не всегда исходит из приоритета экономической эффективности, то в приложении к предприятию ее характер — рекомендательный, а мотивировка и реализация принципиально иные — исходя из требований экономической целесообразности. В рамках системы управления предприятием рассматриваемая функция проявляется в распределении его ресурсов исходя из различных классификационных группировок, основными из которых являются: **(а)** структурные подразделения предприятия и (или) виды деятельности и **(б)** виды активов.

Распределение совокупного ресурсного потенциала предприятия среди подразделений (видов деятельности) в наиболее синтезированном виде выражается в рамках инвестиционной политики, когда относительно большее или меньшее вни-

вание уделяется тому или иному подразделению, дивизиону, технологической линии и др. Основным критерием в этом случае является, как правило, прогнозируемая рентабельность инвестиций. Если некоторое структурное подразделение «обещает» доход относительно больший по сравнению со средним уровнем, оно получает дополнительные финансовые ресурсы в рамках инвестиционной программы. (Отметим, что в любом случае, исходя из принципа осторожности, при планировании и реализации инвестиционных программ необходимо следовать логике диверсификации финансово-хозяйственной деятельности, согласно которой не рекомендуется «складывать все яйца в одну корзину».)

Распределительная функция финансов предприятия с позиции структуры его активов проявляется в стремлении оптимизировать активную сторону баланса. Наиболее яркий пример такой оптимизации – решение вопроса о величине денежных средств, которыми должно располагать предприятие для нормальной работы. Очевидно, что невыгодно держать на счете чрезмерно большие денежные средства, поскольку в этом случае они по сути «омертвляются», «не работают»; вместе с тем неоправданно низкий остаток денежных средств может привести к нарушениям платежной дисциплины и, как следствие, к убыткам, осложнению отношений с поставщиками, потере репутации и др.

Фондообразующая, или источниковая, функция финансов предприятия реализуется в ходе оптимизации правой (т. е. источниковой, пассивной) стороны баланса. Любое предприятие финансируется из нескольких источников: взносы собственников, кредиты, займы, кредиторская задолженность, реинвестированная прибыль, пожертвования, целевые взносы и др. Как правило, источники бесплатны, т. е. привлечение любого из них предполагает расходы как плату за возможность пользования средствами. Поскольку источников много, причем стоимость каждого из них различна, возникает естественное желание выбрать наиболее оптимальную их комбинацию. Особенно значим этот аспект при необходимости мобилизации дополнительных финансовых ресурсов в крупных объемах, что имеет место при реализации стратегических инвестиционных программ. Что выгоднее – масштабное реинвестирование прибыли с отказом от выплаты дивидендов, дополнительная эмиссия акций, выпуск долговых ценных бумаг, получение долгосрочного кредита, разработка схемы финансирования за счет пролонгируемых кратко- и среднесрочных кредитов и др. – как раз и оценивается в терминах финансов и в известном смысле представляет собой реализацию распределительной функции финансов.

Суть **доходораспределительной функции финансов** предприятия заключается в следующем. Решающую роль в создании и

функционировании предприятия несут его собственники; они могут ликвидировать компанию, поддерживать величину вложенного (т. е. принадлежащего им) капитала на уровне, не предусматривающем расширение ее деятельности, изымая избыточную прибыль в виде дивидендов, или могут, напротив, воздержаться от получения дивидендов в надежде, что реинвестируемая прибыль принесет большую отдачу в будущем, и т. п. Иными словами, собственники должны иметь определенные количественно выражаемые аргументы в обоснование своего отношения к текущему положению и будущему своей компании. Эти аргументы формируются в рамках дивидендной политики, когда определенная часть ресурсов предприятия изымается из него и выплачивается в виде дивидендов (обычно в денежной форме).

Смысл **обеспечивающей функции финансов** достаточно очевиден и определяется, во-первых, целевым предназначением предприятия и, во-вторых, системой сложившихся расчетных отношений. Целевое предназначение предприятия состоит в регулярном генерировании прибыли в среднем, благодаря чему капитал собственников возрастает, что при необходимости проявляется в получении ими дополнительных денежных средств по сравнению с исходными инвестициями. Иными словами, финансы предприятия в данном случае как бы обеспечивают удовлетворение интересов собственников, количественно выражая эти интересы в виде прибыли (косвенное выражение дохода) и (или) дивидендов (прямое выражение дохода).

В чисто процедурном плане гораздо значимее второй аспект — система расчетных отношений, поскольку в современной экономике любые отношения в системах «предприятие — предприятие», «предприятие — государство», «предприятие — работники», «предприятие — собственник» и т. п. чаще всего выражаются в форме денежных отношений. Даже если имеет место движение нефинансовых ресурсов (продукция, услуги, бартер, мена и др.), оно в подавляющем большинстве случаев оформляется соответствующими денежными отношениями, т. е. выражением величины вовлеченных в операцию ресурсов в стоимостной оценке. Финансы предприятий поэтому как раз и предназначены для обеспечения этой текущей, рутинной деятельности. Нормальная финансово-расчетная (платежная) дисциплина, когда предприятие в срок рассчитывается со своим кредиторами, имеет репутацию первоклассного заемщика, в полном объеме выполняет свои обязательства, является, вероятно, одним из наиболее важных индикаторов успешности его работы.

Суть **контрольной функции финансов** предприятия состоит в том, что именно с помощью финансовых показателей и (или) индикаторов, построенных на их основе, может быть осуществлен наиболее действенный контроль за эффективным

использованием ресурсного потенциала предприятия. Контрольная функция реализуется как собственно предприятием, так и его собственниками, контрагентами и государственными органами. В частности, со стороны государства контрольная функция финансов предприятия проявляется в отслеживании ритмичности и своевременности платежей в бюджет; с позиции собственников эта функция реализуется путем регулярно проводимого внешнего аудита; с позиции менеджмента предприятия — организацией системы внутреннего аудита и т. п.

В рамках контрольной функции находит свое отражение и задача по гармонизации интересов собственников и топ-менеджеров предприятия. Напомним, что модель взаимоотношений «принципал — агент», суть которой состоит в том, что принципал (например, собственники предприятия) поручает нанятому им за определенное вознаграждение агенту (управленческий персонал) действовать от его имени в интересах максимизации благосостояния принципала, рассматривается в рамках так называемой агентской теории. Эта теория объясняет, почему в данном случае возникает конфликт интересов между принципалами и агентами, состоящий в том, что последние отклоняются от сформулированной задачи и руководствуются в своей работе прежде всего принципом приоритета собственных целей, заключающихся, в частности, в максимизации полезности для себя, а не для принципала. Среди основных причин: информационная асимметрия, принципиальная невозможность составления полного контракта и необходимость учета допустимых затрат на создание и поддержание системы контроля за действиями агентов. Если конфликт интересов не носит критического характера, говорят о конгруэнтности целевых установок всех заинтересованных лиц. В хорошо организованной и структурированной компании, как правило, нет серьезных противоречий между целями, стоящими перед самой компанией, ее владельцами и управленческим персоналом. Роль финансовых индикаторов и финансовых рычагов в формулировании данной проблемы и ее решении исключительно высока.

Следует подчеркнуть, что в условиях рынка контрольная функция имеет не столько «карательно-негативный» оттенок (выявить неисполнение финансовых обязательств и применить соответствующие санкции), сколько «поощрительно-позитивный» (своевременность исполнения финансовых обязательств нередко поощряется всевозможными скидками с уплачиваемой цены и относительным снижением расходов). Иными словами, контроль рублем дополняется возможностями снижения расходов и получения прямых и (или) косвенных доходов.

Большинство охарактеризованных функций финансов реализуются на предприятии в рамках финансового менеджмента.

1.2. Принципы организации финансов предприятия

Предприятие как социально-экономическая система, имеющая основной целью генерирование прибыли, целесообразность любых своих действий рассматривает в основном с позиции их экономической выгоды. Безусловно, в отдельных ситуациях могут срабатывать и другие критерии, однако критерий экономической эффективности в приложении к бизнесу с очевидностью является доминирующим.

В терминах финансов предприятие может быть представлено как совокупность притоков и оттоков денежных средств, имеющих место в результате ранее сделанных инвестиций. Для того чтобы совокупность этих потоков была оптимальной, в любом предприятии формируется некая организационная структура управления финансами. Эта структура призвана не только оптимизировать ресурсный поток, но и обеспечить реализацию описанных выше основных функций финансов.

Любая социально-экономическая система в момент ее создания формирует некую систему управления, организующую технологические и финансово-хозяйственные процессы и способствующую их нормальному течению. В основе системы управления — так называемая организационная структура, т. е. совокупность взаимосвязанных и взаимодействующих структурных и функциональных подразделений. Без сомнения, важнейшим компонентом общей системы управления деятельностью предприятия является его система управления финансами. В зависимости от величины предприятия и масштабов его деятельности оргструктура управления финансами может существенно варьировать.

В малом предприятии эта структура может вообще отсутствовать, а все финансовые вопросы могут решаться руководителем предприятия совместно с главным бухгалтером. Более того, напомним, что согласно Федеральному закону «О бухгалтерском учете» руководители предприятий могут в зависимости от объема учетной работы:

- учредить бухгалтерскую службу как структурное подразделение, возглавляемое главным бухгалтером;
- ввести в штат должность бухгалтера;
- передать на договорных началах ведение бухгалтерского учета централизованной бухгалтерии, специализированной организации или бухгалтеру-специалисту;
- вести бухгалтерский учет лично.

Таким образом, не исключена ситуация, когда какая-либо самостоятельная финансовая служба отсутствует вообще, а все решения финансового характера руководителем принимаются самостоятельно.

Что касается крупного предприятия, то подобная служба в организационном плане обязательно обособляется и, в наиболее общем виде, имеет схему, представленную на рис. 1.3.



Рис. 1.3. Финансовая компонента в организационной структуре управления деятельностью предприятия

В приведенной схеме структурно выделены два крупных подразделения финансовой службы предприятия: планово-аналитическое и учетно-контрольное. Первое подразделение отвечает за вопросы прогнозирования, планирования и организации финансовых потоков; второе организует учет, финансовый контроль и информационное обеспечение различных лиц, заинтересованных в деятельности предприятия. Очевидно, что оба подразделения просто обязаны тесно взаимодействовать — по крайней мере, их связывает общность информационной базы, в основе которой лежат данные системы бухгалтерского учета, и общность главных целевых установок (в частности, обеспечение эффективной работы предприятия и генерирования им прибыли).

Поскольку никакая оргструктура не может быть создана раз и навсегда в неизменной форме, процесс ее формирования и оптимизации протяжен во времени. При этом пытаются соблюдать ряд принципов. Приведем их краткую характеристику.

Принцип экономической эффективности. Его смысловая нагрузка определяется тем обстоятельством, что, поскольку создание и функционирование некоторой системы управления финансами предприятия с неизбежностью предполагает расходы, эта система должна быть экономически целесообразной в том смысле, что прямые расходы оправданы прямыми или косвенными доходами. Поскольку далеко не всегда можно дать однозначные количественные оценки, аргументирующие или подтверждающие эту целесообразность, оптимизация оргструктуры осуществляется на основе экспертных оценок в динамике — иными словами, она формируется постепенно и всегда субъективна.

Принцип финансового контроля. Деятельность предприятия в целом, его подразделений и отдельных работников должна периодически контролироваться. Системы контроля могут быть построены по-разному, однако практика показывает, что финансовый контроль является наиболее эффективным и действенным. В частности, одним из важнейших способов контроля за congruentностью целевых установок собственников компании и ее управленческого персонала является проведение аудиторских проверок. Аудиторская деятельность представляет собой предпринимательскую деятельность аудиторов (аудиторских фирм) по осуществлению независимых вневедомственных проверок бухгалтерской (финансовой) отчетности, платежно-расчетной документации, налоговых деклараций и других финансовых обязательств и требований экономических субъектов, а также оказанию иных аудиторских услуг (бухгалтерский учет, оценка, налоговое планирование, управление корпоративными финансами и др.). Внутренний финансовый контроль осуществляется путем организации системы внутреннего аудита.

В крупных компаниях всегда имеется служба внутреннего аудита; более того, в экономически развитых странах созданы так называемые институты внутренних аудиторов. В качестве примера можно упомянуть об американском Институте внутренних аудиторов (*The Institute of Internal Auditors*), членами которого становятся его выпускники — сертифицированные внутренние аудиторы (*certified internal auditors*), являющиеся специалистами по внутрифирменному финансовому анализу и контролю.

Принцип финансового стимулирования (поощрение/наказание). Этот принцип по сути тесно корреспондирует с предыдущим, а смысл его заключается в том, что именно в рамках системы управления финансами разрабатывается механизм повышения эффективности работы отдельных подразделений и оргструктуры управления предприятием в целом. Достигает-

ся это путем установления мер поощрения и наказания (речь, естественно, идет о мерах финансового характера). Наиболее эффективно данный принцип реализуется путем организации так называемых центров ответственности.

Под *центром ответственности* понимается подразделение хозяйствующего субъекта, руководство которого наделено определенными ресурсами и полномочиями, достаточными для выполнения установленных плановых заданий. При этом:

- вышестоящим руководством определяются один или несколько базовых (системообразующих) критериев и устанавливаются плановые их значения;
- суждение об эффективности работы центра ответственности делается на основании выполнения плановых заданий по системообразующим критериям;
- руководство подразделения наделяется ресурсами в согласованных объемах, достаточных для выполнения плановых заданий;
- ограничения по ресурсам носят достаточно общий характер, т. е. руководство центра ответственности обладает полной свободой действий в отношении структуры ресурсов, организации производственно-технологического процесса, систем снабжения и сбыта и т. п.

Смысл выделения центров ответственности — в поощрении инициативы у руководителей среднего звена, повышении эффективности работы подразделений, получении относительной экономии издержек производства и обращения.

В зависимости от того, какой критерий — затраты, доходы, прибыль, инвестиции — определяется как системообразующий, принято выделять четыре типа центров ответственности.

Затратообразующий центр (cost center) — подразделение, работающее по утвержденной смете расходов. Для подразделения подобного типа трудно оценить доходы, поэтому внимание концентрируется на затратах. В качестве примера можно привести университетскую кафедру; ее руководство имеет полное право определять направления использования централизованно выделяемых средств (покупка компьютера, приглашение известного профессора для чтения краткосрочного курса, направление сотрудников на научные конференции и т. п.). Еще один пример — бухгалтерия предприятия; трудно оценить, какая часть прибыли предприятия обусловлена работой бухгалтеров, однако можно установить плановые ориентиры по затратам.

Доходообразующий центр (revenue center) — подразделение, руководство которого несет ответственность за генерирование доходов; примеры — отдел сбыта крупного предприятия, региональный центр продаж. В данном случае руководитель такого подразделения не несет ответственность за основные затраты

хозяйствующего субъекта. Например, при продаже продукции завода руководитель коммерческой службы не несет ответственность за ее себестоимость; главная его задача — организация торговли, работа с клиентами, варьирование скидками в рамках установленной ценовой политики и т. п. Безусловно, в этом случае возникают затраты, но не они являются объектом пристального контроля со стороны вышестоящего руководства.

Прибылеобразующий центр (profit center) — подразделение, в котором в качестве основного критерия выступает прибыль или рентабельность продаж. Чаще всего в их роли выступают самостоятельные подразделения крупной фирмы: дочерние и зависимые компании, дивизиональные подразделения с замкнутым производственным циклом, технологически самостоятельные производства, обособляемые в рамках диверсификации производственной деятельности, и т. п. В принципе, к прибылеобразующим могут относиться и внутренние подразделения компании в том случае, если ею используется политика трансфертных цен, когда продукция, находящаяся на различных стадиях обработки, не передается от одного подразделения другому, а «продается» по внутренним ценам.

Инвестиционно-развивающий центр (investment center) — подразделение, руководство которого не только ответственно за организацию рентабельной работы, но и наделено полномочиями осуществлять инвестиции в соответствии с установленными критериями; например, если ожидаемая норма прибыли не ниже установленной границы. В качестве системообразующего критерия здесь чаще всего выступает показатель рентабельности инвестиций; кроме того, могут налагаться ограничения сверху на объем допустимых капиталовложений (имеется в виду, что решение по инвестициям, не превышающей заданную величину, является исключительной компетенцией руководителя этого центра ответственности; превышение границы требует обоснования и согласования с вышестоящим руководством). Центр ответственности данного типа — наиболее общее по функциональным возможностям подразделение; здесь больше и число субкритериев — затраты, доходы, прибыль, объем разрешенных инвестиций, показатели рентабельности и др.

В числе ключевых элементов системы организации управления на базе выделения прибылеобразующих и инвестиционно-развивающих центров ответственности находится политика трансфертных цен. Трансфертной называется цена, используемая для определения стоимости продукции (товаров, услуг), передаваемой прибылеобразующим или инвестиционно-развивающим центром ответственности другому центру ответственности внутри компании. Она, как правило, меньше рыночной цены, используемой при продаже продукции внешним контрагентам.

Трансфертное ценообразование осуществляется при участии трех сторон: высших топ-менеджеров и руководства поставляющего и приобретающего продукцию центров ответственности. Топ-менеджеры определяют основные параметры трансфертной политики, выступают в роли арбитров между руководством центров ответственности и принимают окончательное волевое решение в отношении ценообразования в случае, если конфликт между центрами ответственности не решается полюбовно.

Существуют три основных типа трансфертных цен: рыночно-ориентированные, затратно-ориентированные и компромиссные. В первом случае за ориентир берется рыночная цена. При этом покупающий продукцию центр ответственности внутри компании не должен платить больше, чем внешнему продавцу, а продающий центр не должен получать за нее больше дохода, чем при продаже внешнему покупателю. Во втором случае ориентиром выступают полные или переменные затраты; такой подход достаточно эффективен в системе стандарт-костинга. В третьем случае за основу берется либо рыночная цена, либо себестоимость продукции, а окончательный вариант цены определяется итеративно в ходе переговоров между руководством центров и при активном участии высшего руководства.

Принцип материальной ответственности. В любом предприятии складывается система мер поощрения и критериев оценки деятельности структурных единиц и отдельных работников. Составным элементом такой системы является идея материальной ответственности, суть которой состоит в том, что отдельные лица, имеющие отношение к управлению материальными ценностями, отвечают рублем за неоправданные результаты своей деятельности. Формы организации материальной ответственности могут быть различными, однако основные из них две: индивидуальная и коллективная материальная ответственность.

Индивидуальная материальная ответственность означает, что конкретное материально-ответственное лицо (кладовщик, руководитель подразделения, продавец, кассир и др.) заключает договор с руководством предприятия, согласно которому любая недостача товарно-материальных ценностей, т. е. их выбытие, не сопровождающееся оправдательными документами, должна быть возмещена этим лицом. В некоторых ситуациях устанавливаются нормативы, в пределах которых может иметь место отклонение учетных оценок от фактических; в этом случае материально-ответственное лицо должно возместить лишь сверхнормативные потери (в частности, в торговле за счет прибыли до налогообложения делаются резервы на забывчивость покупа-

телей, на усушку и утруску товаров и др.). Перечень материально-ответственных лиц определяется предприятием.

В случае коллективной материальной ответственности за возможные недостатки отвечает уже не конкретное материально-ответственное лицо, а коллектив (например, бригада продавцов, сменяющих друг друга в отделе магазина, когда рабочая смена меньше общей продолжительности рабочего дня магазина в целом). Эта форма ответственности помогает избежать неоправданно частых инвентаризаций.

1.3. Структура системы управления финансами предприятия

С позиции практического управления финансами субъекта хозяйствования ключевым является умение более или менее обоснованно отвечать на следующие вопросы:

- удовлетворены ли стратегические инвесторы деятельностью предприятия, направлением и динамикой ее развития, положением в конкурентной среде?
- каковы должны быть величина и оптимальный состав активов предприятия, позволяющие достичь поставленные перед предприятием цели и задачи?
- где найти источники финансирования и каков должен быть их оптимальный состав?
- как организовать текущее и перспективное управление финансовой деятельностью, обеспечивающее **(а)** платежеспособность, **(б)** финансовую устойчивость предприятия, **(в)** экономически эффективную, рентабельную работу и **(г)** ритмичность платежно-расчетных операций?

Решаются эти вопросы в рамках финансового менеджмента как системы эффективного управления финансовой деятельностью предприятия. Одна из наиболее распространенных интерпретаций финансового менеджмента такова: он представляет собой систему отношений, возникающих на предприятии по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов. Возможна и более широкая его трактовка, расширяющая предмет этого научного и практического направления, начиная с финансовых ресурсов и кончая всей совокупностью отношений, обязательств и результатов деятельности предприятия, поддающихся стоимостной оценке. Учитывая, что любые действия по реализации финансовых отношений, в частности, в приложении к коммерческой организации, немедленно сказываются на ее имущественном и финансовом положении, финансовый менеджмент можно также трактовать как систему действий по оптимизации ее баланса.

Логика функционирования системы управления финансами предприятия представлена на рис. 1.4. Приведем краткую характеристику основных элементов данной системы (некоторые из них в последующих разделах книги будут описаны более подробно).

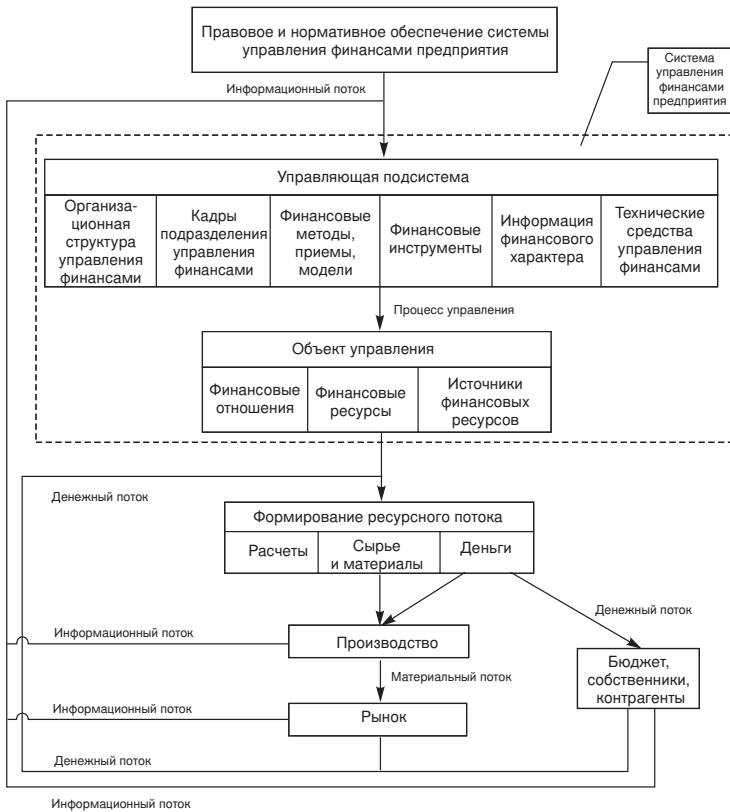


Рис. 1.4. Структура и процесс функционирования системы управления финансами хозяйствующего субъекта

Как известно из теории систем, любая система управления состоит из двух ключевых элементов – субъекта управления и объекта управления; субъект воздействует на объект с помощью так называемых общих функций управления (анализ,

планирование, организация, учет, контроль, регулирование), руководствуясь при этом системой целей, стоящих перед хозяйствующим субъектом.

В приложении к управлению финансами предприятия субъект управления, или управляющая подсистема, может быть представлена как совокупность шести базовых элементов: оргструктуры управления финансами, кадров финансовой службы, финансовых методов, финансовых инструментов, информации финансового характера и технических средств управления финансами.

Организационная структура системы управления финансами хозяйствующего субъекта, а также ее *кадровый состав* могут быть построены различными способами в зависимости от размеров предприятия и вида его деятельности. Как отмечалось выше, для крупной компании наиболее характерно обособление специальной службы, руководимой вице-президентом по финансам (финансовым директором) и, как правило, включающей бухгалтерию и финансовый отдел.

Финансовые методы, приемы, модели представляют собой основу инструментария, практически используемого в управлении финансами. Все приемы и методы, находящиеся в арсенале финансового менеджера, с определенной долей условности можно разделить на три большие группы: общеэкономические, прогнозно-аналитические и специальные.

К первой группе относятся кредитование, ссудозаемные операции, система кассовых и расчетных операций, система страхования, система расчетов, система финансовых санкций, трастовые операции, залоговые операции, трансфертные операции, система производства амортизационных отчислений, система налогообложения и др. Общая логика подобных методов, их основные параметры, возможность или обязательность исполнения задаются централизованно в рамках системы государственного управления экономикой, а вариабельность в их применении достаточно ограничена.

Во вторую группу входят финансовое и налоговое планирование, методы прогнозирования, факторный анализ, моделирование и др. Большинство из этих методов уже импровизационны по своей природе.

Промежуточное положение между этими двумя группами по степени централизованной регулируемости и обязательности применения занимают специальные методы управления финансами, многие из которых еще только начинают получать распространение в России; это дивидендная политика, финансовая аренда, факторинговые операции, франчайзинг, фьючерсы и т. п. В основе многих из этих методов лежат производные финансовые инструменты.

В финансовом менеджменте широко используются различные виды моделей. В широком смысле модель представляет собой любой образ, мысленный или условный аналог какого-либо объекта, процесса или явления, используемый в качестве его «заместителя» или «представителя». Известны различные классификации моделей в экономике; в частности, весьма распространены дескриптивные, нормативные и предикативные модели, жестко детерминированные и стохастические модели, балансовые модели и др. Модели применяются для описания имущественного и финансового положения предприятия, характеристики стратегии финансирования деятельности предприятия в целом или отдельных ее видов, управления конкретными видами активов и обязательств, прогнозирования основных финансовых показателей, факторного анализа и др. Достаточно подробную характеристику аналитических методов и моделей можно найти в специальной литературе (см., например, [Ковалев, 2001]).

Финансовые инструменты — относительно новое понятие в теории финансов, однако значимость его стремительно возрастает. Финансовый инструмент есть любой договор между двумя контрагентами, в результате которого одновременно возникают финансовый актив у одного контрагента и финансовое обязательство долгового или долевого характера — у другого. Финансовые инструменты подразделяются на первичные и вторичные. К первичным относятся кредиты, займы, облигации, другие долговые ценные бумаги, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям, долевые ценные бумаги. Вторичные финансовые инструменты (синоним: производные инструменты, деривативы) — это финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы. Финансовые инструменты являются основой любых операций компании на финансовых рынках, идет ли речь о привлечении капитала (в этом случае осуществляется эмиссия акций или облигаций), операциях спекулятивного характера (приобретение ценных бумаг с целью получения текущего дохода, операции с опционами), финансовых инвестициях (вложения в акции), операциях хеджирования (эмиссия или приобретение фьючерсов или форвардов), формировании страхового запаса эквивалентов денежных средств (приобретение высоколиквидных ценных бумаг) и др.

Информация финансового характера, или *информационная база*, является основой информационного обеспечения системы управления финансами на любом уровне, поскольку всякое обоснованное, неспонтанное решение базируется на некоторых данных. Информационная база весьма обширна и включает обычно любые сведения финансового характера; в частности, сюда отно-

сятся бухгалтерская отчетность, сообщения финансовых органов, информация учреждений банковской системы, данные товарных, фондовых и валютных бирж, несистемные сведения.

Техническое средства управления финансами являются самостоятельным и весьма важным элементом финансового менеджмента. Многие современные системы, основанные на безбумажной технологии (межбанковские расчеты, взаимозачеты, расчеты с помощью кредитных карточек, клиринговые расчеты и др.), невозможны без применения сетей ЭВМ, персональных компьютеров, функциональных пакетов прикладных программ. Все крупные предприятия ведут свою бухгалтерию с использованием специализированных пакетов (например, 1С-бухгалтерия). Для выполнения текущих аналитических расчетов финансовый менеджер может воспользоваться также и стандартным программным обеспечением, в частности пакетами типа *Excel*, *Lotus* и др.

Как показано на рис. 1.4, объект системы управления финансами предприятия представляет собой совокупность трех взаимосвязанных элементов: финансовые отношения, финансовые ресурсы, обязательства — именно этими элементами и пытаются управлять менеджеры.

Под *финансовыми отношениями* мы будем понимать отношения между различными субъектами (физическими и юридическими лицами), которые влекут за собой изменение в составе активов и (или) обязательств этих субъектов. Эти отношения должны иметь документальное подтверждение (договор, накладная, акт, ведомость и др.) и, как правило, сопровождаться изменением имущественного и (или) финансового положения контрагентов. Слова «как правило» означают, что в принципе возможны финансовые отношения, которые при их возникновении не отражаются немедленно на финансовом положении в силу принятой системы их реализации (например, заключение договора купли-продажи). Финансовые отношения многообразны; к ним относятся отношения с бюджетом, контрагентами, поставщиками, покупателями, финансовыми рынками и институтами, собственниками, работниками и др. Управление финансовыми отношениями основывается, как правило, на принципе экономической эффективности.

Вторым элементом объекта финансового менеджмента являются *финансовые ресурсы*, точнее, ресурсы, выражаемые в терминах финансов. По сути, эти ресурсы представлены в активе баланса; иными словами, они весьма разнообразны и могут быть классифицированы по различным признакам. В частности, это долгосрочные материальные, нематериальные и финансовые активы, производственные запасы, дебиторская задолженность и денежные средства и их эквиваленты. Есте-

венно, речь идет не о материально-вещественном их представлении, а о целесообразности вложения денежных средств в те или иные активы и их соотношении. Задача финансового менеджмента — обосновать и поддерживать оптимальный состав активов, т. е. ресурсного потенциала предприятия, и по возможности не допускать неоправданного омертвления денежных средств в тех или иных активах.

Управление *источниками финансовых ресурсов* — одна из важнейших задач финансового менеджера. Источники представлены в балансе предприятия. Проблема заключается в том, что, как правило, не бывает бесплатных источников — поставщику финансовых ресурсов нужно платить. Поскольку каждый источник имеет свою стоимость, возникает задача оптимизации структуры источников финансирования как в долгосрочном, так и в краткосрочном аспекте.

Функционирование любой системы управления финансами осуществляется в рамках действующего *правового и нормативного обеспечения*. Сюда относятся: законы, указы президента, постановления правительства, приказы и распоряжения министерств и ведомств, лицензии, уставные документы, нормы, инструкции, методические указания и др.

1.4. Функции, задачи и цели финансового менеджера

Как практическая сфера деятельности финансовый менеджмент имеет несколько крупных областей:

- общий финансовый анализ и планирование, в рамках которых осуществляется формулирование общей финансовой стратегии, конкретизация приведенных в п. 12.3 вопросов, их формализация и определение способов решения (ключевой вопрос: «Благоприятно ли положение предприятия на рынках благ и факторов производства и какие меры способствуют его неухудшению?»¹;
- управление инвестиционной деятельностью, понимаемой в широком смысле как инвестиции в так называемые реаль-

¹ Рынок благ как центральное звено современной макроэкономической теории представляет собой обобщенную характеристику рынков, на которых продаются отдельные блага, используемые либо как предметы потребления, либо как средства производства. Факторами производства, или производственными ресурсами, называют блага естественного и искусственного происхождения, необходимые для производства (создания) необходимых людям конечных товаров и услуг. Существуют различные их классификации; среди наиболее известных — подразделение факторов производства на четыре агрегированных класса: земля, труд, капитал, предприимчивость.

ные активы и инвестиции в финансовые активы (ключевой вопрос: «Куда вложить финансовые ресурсы с наибольшей эффективностью?»);

- управление источниками финансовых ресурсов как область деятельности управленческого аппарата, имеющая целью обеспечение финансовой устойчивости предприятия (ключевой вопрос: «Откуда взять требуемые финансовые ресурсы?»);

- управление финансовой деятельностью, обеспечивающее рентабельную работу в среднем (ключевой вопрос: «Эффективно ли функционирует предприятие?»);

- текущее управление денежными средствами, в рамках которого осуществляются финансирование текущей деятельности и организация денежных потоков, имеющие целью обеспечение платежеспособности предприятия и ритмичности текущих платежей (ключевой вопрос: «Обеспечивают ли денежные потоки ритмичность платежно-расчетной дисциплины?»).

Несложно заметить, что организация финансовой службы предусматривает осуществление мониторинга за ходом действий в рамках обозначенных пяти областей. Действительно, в каждом предприятии регулярно составляются финансовый план и годовой отчет; актив баланса позволяет обосновывать решения инвестиционного характера; пассив баланса дает оценку состояния источников финансирования; отчет о прибылях и убытках, рассматриваемый в динамике, позволяет судить о прибыльности предприятия в среднем; бюджет денежных средств, данные учета и отчетности и отчет о движении денежных средств позволяют давать аналитическую оценку и осуществлять контроль за состоянием платежно-расчетной дисциплины.

Более детальное структурирование выполняемых финансовым менеджером функций несложно сделать, имея в виду следующие два обстоятельства: во-первых, любое предприятие не является изолированным — оно вынуждено взаимодействовать с окружающей его экономической средой; во-вторых, все основные объекты внимания финансового менеджера в обобщенном представлении систематизированы в бухгалтерской (финансовой) отчетности, в особенности — в балансе, являющемся наилучшей финансовой моделью предприятия.

Первое из отмеченных обстоятельств предопределяет круг функций, связанных с анализом и планированием финансового положения предприятия, оценкой его текущего и перспективного положений на рынках капитала и продукции, оценкой его взаимоотношений с государством, собственниками, контрагентами, работниками. Кроме того, поскольку предприятие не может оказывать решающего влияния на окружающую среду (напротив, оно находится под ее влиянием), а динамика этой

среды может характеризоваться периодическими «всплесками», когда наступившее состояние среды существенно отличается от предыдущего в кратковременном или долгосрочном аспектах (изменение законодательства, инфляция, форс-мажорные обстоятельства и др.), очевидно, что круг задач и функций финансового менеджера не ограничивается рутинными, регулярно выполняемыми действиями (управление дебиторами, инвестициями, денежными средствами и др.), но расширяется за счет специфических действий, таких, как управление финансами в кризисный период, в условиях инфляции, существенной реорганизации или ликвидации бизнеса и т. п.

Второе обстоятельство объясняет конкретизацию задач финансового менеджера по вопросам инвестирования и финансирования. Действительно, рассмотрим статическое представление бухгалтерского баланса (рис. 1.5).

БАЛАНС

Актив	Пассив
I. Внеоборотные активы	III. Капитал и резервы
-----	IV. Долгосрочные обязательства
II. Оборотные активы	V. Краткосрочные обязательства

Рис. 1.5. Статическое представление баланса

Несложно заметить, что можно идентифицировать различные разрезы в балансе, как раз и позволяющие обособить отдельные функции и задачи финансового менеджера.

1. Вертикальный разрез по активу. Условно обособляются разделы **I** и **II**, т. е. это задачи по управлению активами (ресурсным потенциалом); сюда относятся следующие задачи: определение общего объема ресурсов, оптимизация их структуры, управление вложениями во внеоборотные активы (в том числе по видам: основные средства, нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения и др.), управление производственными запасами, управление дебиторской задолженностью, управление денежными средствами и др.

2. Вертикальный разрез по пассиву. Условно обособляются разделы **III**, **IV** и **V**, т. е. это задачи по управлению источниками финансирования; сюда относятся следующие задачи: управление собственным капиталом, управление заемным капиталом, управление краткосрочными обязательствами, оптимизация структуры источников финансирования, выбор способов мобилизации капитала, дивидендная политика и др.

3. Финансовые решения долгосрочного характера. Условно обособляются разделы **I, III и IV**, т. е. это задачи по управлению инвестиционными программами, понимаемыми в широком смысле: **(а)** каким образом развивать основной компонент ресурсного потенциала предприятия — его материально-техническую базу; **(б)** из каких источников (прибыль, дополнительные вложения собственников, привлечение долгосрочных заемных средств и т. п.) может быть профинансировано это развитие. Таким образом, сюда относятся две основные задачи: обоснование инвестиционных проектов и программ и управление капиталом (обеспечение финансовой устойчивости предприятия).

4. Финансовые решения краткосрочного характера. Условно обособляются разделы **II и V**, т. е. это задачи по управлению текущей финансовой деятельностью, включая управление ликвидностью и платежеспособностью. С позиции кругооборота и трансформации денежных средств текущая деятельность означает поступление производственных запасов с одновременным возникновением (как правило) кредиторской задолженности и последующую трансформацию запасов в незавершенное производство, готовую продукцию, дебиторскую задолженность, денежные средства. Иными словами, сюда относятся задачи по управлению оборотными активами и источниками их финансирования.

Существует система экономических целей, достижение которых служит признаком успешного управления финансами предприятия: избежание банкротства и крупных финансовых неудач, лидерство в борьбе с конкурентами, рост объемов производства и реализации, максимизация прибыли, занятие определенной ниши и доли на рынке товаров и т. п. Тем не менее общепризнанным является приоритет целевой установки, предусматривающей максимизацию рыночной стоимости компании, а следовательно, и богатства ее владельцев.

Повышение рыночной стоимости компании достигается путем: **(а)** стабильного генерирования текущей прибыли в объеме, достаточном для выплаты дивидендов и реинвестирования с целью поддержания заданных объемов производства или их наращивания; **(б)** минимизации производственного и финансового рисков за счет выбора экономически обоснованного вида основной деятельности, диверсификации общей деятельности и оптимизации структуры источников средств; **(в)** привлечения опытного управленческого персонала.

Конкретизация и детализация путей достижения главной целевой установки осуществляется с помощью построения дерева целей. При этом могут выделяться: **(а)** рыночные, **(б)** финансово-экономические, **(в)** производственно-технологические и **(г)** социальные цели.

К первым относятся обеспечение благоприятной динамики ключевых рыночных индикаторов: рыночной капитализации, дохода (прибыли) на акцию, рентабельности собственного капитала и др.; ко вторым — занятие ниши на рынке продукции, завоевание определенной доли на этом рынке, обеспечение заданного темпа роста имущественного потенциала и (или) прибыли и др.; к третьим — обеспечение рентабельности отдельных производств и подразделений, снижение себестоимости продукции, обеспечение достаточного уровня диверсификации производственной деятельности и др.; к четвертым — обеспечение требований экологического и природоохранного характера, вовлечение работников в процесс управления, разработка мероприятий по снижению текучести кадров и повышению привлекательности фирмы для новых сотрудников и др.

1.5. Структуризация разделов финансового менеджмента

Структуризация необходима и целесообразна как в теоретическом, так и в сугубо практическом планах, поскольку благодаря ей: **(а)** достигается более наглядное обоснование логики финансового менеджмента как самостоятельного научного направления, а также специфики его категориального аппарата и инструментария (суждение с позиции теории); **(б)** обособляются относительно самостоятельные области деятельности финансового менеджера (суждение с позиции практики). Логически непротиворечивое обособление взаимосвязанных разделов в рамках единой структуры может быть выполнено различными способами; в частности, несложно сформулировать следующие три подхода: объектно-целевой, процедурно-целевой и объектно-процедурный.

В основу *объектно-целевого подхода* закладывается структуризация объектов управления, т. е. его логика задается вопросом: «Чем должен управлять финансовый менеджер?» В этом случае исходным моментом в структурировании финансового менеджмента является его трактовка как системы мер по оптимизации баланса предприятия, благодаря чему удается обособить основные объекты, управление которыми как раз и входит в компетенцию финансового менеджера. Выше отмечалось, что основной целью финансового менеджмента как составной части системы управления деятельностью предприятия является повышение благосостояния его собственников, а один из основных количественных критериев этого повышения — увеличение их капитала. Формализация способов достижения этой цели осуществляется путем формирования некоторой финансовой модели предприятия, описания ее базовых параметров и спосо-

бов управления ими. Как известно, наилучшей финансовой моделью предприятия выступает его бухгалтерская (финансовая) отчетность, причем центральное место в ней занимает баланс. Практически любые операции финансового характера немедленно сказываются на структуре и содержании балансовых статей, поэтому, отслеживая их динамику и выбирая действия, способствующие оптимизации баланса, можно влиять на уровень оптимальности финансовой модели в целом, а, следовательно, и на степень достижимости основной цели — наращивания капитала собственников. При этом подходе обособление и последовательность разделов финансового менеджмента задаются структурой разделов основных отчетных форм — баланса, отчета о прибылях и убытках и отчета о движении денежных средств, а основными объектами выступают: внеоборотные активы, финансовые вложения, производственные запасы, дебиторская и кредиторская задолженности, капитал, резервы и др.

Таким образом, в этом подходе основой структуризации является финансовая модель предприятия, структура которой и задает разделы финансового менеджмента. В известном смысле можно говорить о доминанте статического аспекта деятельности менеджера (в основе финансовой модели — бухгалтерский баланс, отражающий статус-кво в средствах и источниках на дату отчета, т. е. являющийся статичным по определению).

Процедурно-целевой подход базируется на структуризации процедур финансового менеджмента, т. е. его логика задается вопросом: «Какие ключевые процедуры в системе мер по достижению основной цели деятельности предприятия должен выполнять финансовый менеджер?» Этот подход был, по сути, приведен в предыдущем разделе, когда в качестве системообразующего критерия была выбрана совокупность базовых целей, которыми в общем случае должен руководствоваться финансовый менеджер, и соответствующих процедур, обеспечивающих их достижение:

- (1) неухудшение положения компании на рынке благ и факторов производства;
- (2) оптимизация инвестиционной компоненты финансовой деятельности компании;
- (3) оптимизация финансовой структуры компании;
- (4) генерирование в среднем приемлемой прибыли и рентабельности;
- (5) обеспечение ритмичности текущей платежно-расчетной дисциплины.

Приведенный подход представляет собой реализацию стандартного программно-целевого подхода к управлению деятельностью сложного объекта. В этом случае прежде всего идентифицированы локальные цели деятельности финансового ме-

неджеера, а далее, исходя из этих целей, последовательно обособляются процедуры (программы действий) по достижению каждой цели, под которые формулируются соответствующие подцели, категории, механизмы и методы. Таким образом, в этом подходе основой структуризации выступает обособление основных разделов деятельности финансового менеджера; здесь доминирует динамический аспект его деятельности.

Третий подход, условно называемый *объектно-процедурным*, синтезирует оба вышеприведенных подхода за счет объединения статического и динамического аспектов деятельности финансового менеджера. Логика здесь достаточно очевидна и основывается на том обстоятельстве, что и первый, и второй подходы имеют очевидные слабости.

Так, первый подход базируется на представленной в бухгалтерской отчетности совокупности объектов управления, имеющих очевидный и непосредственный интерес со стороны финансового менеджера. Вместе с тем, бухгалтерская отчетность построена таким образом, что она позволяет с той или иной полнотой ответить лишь на первые четыре из сформулированных в предыдущем разделе пяти ключевых вопросов. Исключение составляет последний вопрос — обеспечение ритмичности текущей платежно-расчетной дисциплины, — который, естественно, по своей сути не может найти отражение в периодической бухгалтерской отчетности. Для многих предприятий, особенно небольших по размеру, именно ритмичность расчетов имеет первостепенную важность, однако ее характеристика, методы управления и контроля лишь отчасти касаются системы бухгалтерского учета и не находят отражения в отчетных данных.

Объективности ради следует также отметить, что исключительная ориентация на отчетность имеет еще и тот недостаток, что такой важный объект внимания, как финансовые отношения, также не находит в ней непосредственного отражения.

Что касается второго подхода, то его основной недостаток кроется в том, что в нем в явном виде не выделены объекты управления, поэтому требуются дополнительные действия по их обособлению, которые, не исключено, могут повлиять и на состав и содержание процедур деятельности финансового менеджера.

Кроме того, в приведенной постановке оба подхода относятся к деятельности финансового менеджера в ситуации стабильного функционирования предприятия; вместе с тем не исключен вариант, когда эта стабильность нарушается, т. е. условия принятия решений в области финансов не носят характера рутинных, заранее прогнозируемых и в известной степени структурируемых; например, действия в условиях финансовых

затруднений, обоснование объемов и способов крупного заимствования средств, решения в условиях инфляции и т. п.

Именно поэтому статическая финансовая модель, информационно базирующаяся на отчетности, логично дополняется динамической компонентой деятельности менеджера, что и позволяет структурировать финансовый менеджмент как практическую деятельность в виде ряда взаимосвязанных разделов. В частности, в приложении к крупному предприятию, которому свойственны наиболее разнообразные варианты управленческих решений финансового характера, совокупность этих разделов может быть такой:

Блок 1. Финансовый менеджмент: логика дисциплины, ее структура, содержание, понятийный аппарат.

Блок 2. Анализ и планирование в системе финансового менеджмента.

Блок 3. Финансовые решения в отношении активов коммерческой организации.

Блок 4. Финансовые решения в отношении источников средств коммерческой организации.

Блок 5. Управление прибылью и рентабельностью.

Блок 6. Управление текущими денежными расчетами.

Блок 7. Финансовые решения в нетиповых ситуациях.

Приведенная блочная структура базируется на следующих достаточно легко обосновываемых посылах:

- финансовый менеджмент как самостоятельное направление, понимаемое как наука и искусство управления финансами хозяйствующего субъекта, сформировался на стыке трех крупных научных направлений: общая теория управления, неоклассическая теория финансов и бухгалтерский учет;

- финансовый менеджмент представляет собой реализацию общих идей управления в приложении к конкретному объекту — финансам хозяйствующего субъекта — и потому с необходимостью должен учитывать общие принципы и логику общей теории управления;

- достижение основной цели любой компании — повышение благосостояния ее собственников — с позиции финансового менеджмента обеспечивается системой мер в отношении следующих пяти локальных целевых объектов: внешняя среда (рынки), ресурсы, источники финансирования, прибыль и рентабельность, платежно-расчетная дисциплина;

- неспонтанному принятию любого решения финансового характера всегда предшествует аналитическое его обоснование, закрепляемое в виде некоторых плановых заданий или ориентиров;

- в соответствии с обособлением локальных целевых объектов практический финансовый менеджмент включает сле-

дующие области: (а) оценка положения на рынках и планирование мер по его неухудшению (каково имущественное и финансовое положение фирмы и ее место в конкурентной среде?); (б) управление активами (куда вложить финансовые ресурсы?); (в) управление источниками финансирования (откуда взять требуемые ресурсы?); (г) управление прибылью и рентабельностью (какие меры способствуют прибыльной работе?); (д) управление текущими денежными расчетами (какие меры оптимизируют платежно-расчетную дисциплину?);

- большая часть финансовых решений по указанным выше пяти областям детализируется в зависимости от обособления конкретных объектов управления, причем в наиболее систематизированном виде эта детализация может быть выполнена отталкиваясь от структуры баланса как основной формы отчетности, представляющей собой наиболее совершенную из доступных финансовых моделей предприятия;

- финансовая деятельность выполняется как в стабильном повторяющемся режиме, так и в условиях действия ряда факторов, значимость, приложимость к конкретному предприятию или действие которых ограничены (значимая инфляция, международные аспекты управленческой деятельности, банкротства, изменения организационно-правовой формы и существенные структурные изменения и др.); особенности финансовой деятельности в условиях действия данных факторов целесообразно описать отдельным блоком.

Описанный подход в области теории и практики управления финансами, исповедуемый представителями англо-американской школы, безусловно, доминирует в мире, однако в некоторых экономически развитых странах можно видеть и другие подходы. В частности, в Германии проблемы управления финансами предприятия, по сути, разделены на два направления: концептуальные основы теории финансов, включая логику принятия решений финансового характера, имеющих стратегическую направленность, рассматриваются в курсе дисциплины «Финансирование и инвестиции», а вопросы тактического и оперативного управления финансами — в курсе «Контроллинг», который, по сути, включает в себя многие разделы из курсов «Финансовый менеджмент» и «Управленческий учет» в их англо-американской трактовке.

1.6. Финансовый менеджмент и смежные дисциплины

Управление финансами как самостоятельное направление в науке и практике возникло не на пустом месте; более того, в период становления оно заимствовало значительную часть

категорийного аппарата и научного инструментария и развивается в настоящее время в тесной связи с рядом смежных дисциплин. Коротко охарактеризуем наиболее существенные отношения между ними.

Неоклассическая теория финансов и финансовый менеджмент. Финансовый менеджмент как наука об управлении финансами некоторого субъекта предполагает определенное обладание данным субъектом в контексте окружающей среды, идентификацию связей и отношений, возникающих в процессе его функционирования. Финансовые потоки с позиции макроуровня подчиняются определенной логике, а грамотное управление ими предполагает знание некоторых объективно существующих концептуальных принципов, позволяющих понять эту логику. Именно в рамках современной теории финансов сформулированы многие базовые концепции финансового менеджмента, объясняется методология управления финансами экономического субъекта, характеризуются основные категории науки управления финансами, разрабатываются отдельные приемы, методы и инструменты, используемые для целей управления, дается их теоретическое обоснование.

С позиции практики неоклассическая теория финансов ориентирована прежде всего на участников финансовых рынков — финансовых аналитиков, профессиональных портфельных инвесторов, портфельных менеджеров и др. Эти специалисты имеют вполне определенную профессиональную ориентацию, их объекты внимания — финансовые активы и инструменты. Что касается управления финансовой деятельностью конкретной компании, то финансовые активы являются лишь одним, иногда не самым значащим элементом в системе объектов управления. На первый план могут выходить проблемы управления расходами, реальными инвестициями, структурой источников и т. п. Поэтому деятельность финансового менеджера как специалиста по управлению финансами компании не сводится лишь к применению методов финансовой аналитики; более того, нередко эти методы для практика представляются оторванными от действительности и схоластическими по своей природе.

Подобная аргументация может быть актуальной для финансовых менеджеров небольших предприятий, для которых умение работать на финансовом рынке зачастую не является жизненно необходимым; что касается топ-менеджеров крупных компаний, то им приходится аккумулировать в себе как инструментарий и технику управления крупными финансовыми потоками, так и, например, методы управления дебиторской и кредиторской задолженностями. Поэтому такой специалист должен понимать, с одной стороны, логику функционирования финансового рынка, являющегося внешней средой по отношению к компании, а с

другой стороны — принципы организации и методы управления финансовыми потоками внутри компании.

Финансовый менеджмент как раз и позволяет преодолеть определенную оторванность достаточно математизированной (с позиции практиков) неоклассической теории финансов от практики повседневного управления финансовой деятельностью компании. Значимость теории для практического управления финансами заключается и в том, что, основываясь на общих закономерностях рынков капитала, финансовый менеджер может яснее осознать (возможно, на неформализованном уровне) и сформулировать логику принятия внутрифирменных решений. Например, невозможно дать четкое формализованное описание резервного заемного потенциала компании, но необходимо понимать его смысловое содержание и факторы, способствующие его изменению. Зачастую невозможно дать точную оценку альтернативных финансовых затрат, но знать их суть и принципы расчета просто необходимо. Таким образом, основной вклад неоклассической теории финансов в теорию и практику финансового менеджмента сводится прежде всего к обособлению и трактовке фундаментальных концепций управления финансами, разработке принципов функционирования отдельной компании в международной и/или национальной финансовой среде, выработке универсальных институтов и инструментов финансового рынка, которыми при необходимости может воспользоваться любая компания.

Теория управления и финансовый менеджмент. Любое предприятие, с одной стороны, представляет собой сложную систему, состоящую из множества подсистем (одной из них как раз и является система управления финансами, или финансовый менеджмент), а с другой стороны, может рассматриваться как составной элемент системы более высокого порядка. В отличие от механических систем, являющихся, как правило, жестко детерминированными, предприятие как социально-экономическая система имеет множество как типовых, так и спонтанных, зачастую неформализуемых аспектов деятельности, логика которых как раз и объясняется в рамках общей теории управления.

Управление финансами по некоторым базовым параметрам, естественно, вписывается в общую теорию управления, в рамках которой, в частности, определяются методологические принципы системы управления как процесса воздействия субъекта управления на объект управления с помощью так называемых общих функций управления. Существуют различные их классификации; согласно одной из них — это анализ, планирование, организация, учет, контроль, регулирование. При описании и структуризации финансового менеджмента

эти функции находят адекватное отражение, в частности, в методиках финансового планирования, анализа, контроля и др.

Кроме того, из общей теории управления заимствуются такие идеи, как целеполагание, организационная структура, психологические аспекты управления, центры ответственности, мотивация и др. В частности, в системе финансового менеджмента должна формироваться иерархия целей финансового характера, выбираться определенная оргструктура построения системы управления финансами как подсистемы общего менеджмента, идентифицироваться подразделения предприятия, наделенные определенным ресурсным потенциалом и возможностью принятия решений финансового характера с учетом определенных ограничений, формироваться совокупность финансовых поощрений и наказаний как элемент общей системы стимулирования деятельности компании и т. п. В качестве примера упомянем о получивших широкое распространение в западных странах схемах наделения работников компании собственными акциями (*Employee Stock Ownership Plan*) как одним из эффективных менеджерских финансовых рычагов, позволяющих повысить эффективность работы наемного персонала и, в известном смысле, сгладить противоречия между работниками и собственниками компании. Особую значимость имеет раскрытие психологических аспектов финансовой деятельности с позиции различных заинтересованных лиц — собственников, менеджеров, контрагентов, сторонних аналитиков и др. Создание и использование приемлемых финансовых рычагов играет существенную роль в формировании благоприятного психологического климата в компании.

Бухгалтерский учет и финансовый менеджмент. Общеизвестно, что управление представляет собой синтез науки и искусства, иными словами, фактор субъективности играет весьма существенную роль при принятии управленческих решений, в том числе и решений финансового характера. Именно поэтому финансовый менеджмент имеет очевидную практическую направленность и служит своеобразным мостиком между теоретическими построениями в отношении рынка капитала, систем, процессов и общих принципов управления и их практической реализацией. Эта сторона финансового менеджмента задается его тесной связью с бухгалтерским учетом как с позиции информационного обеспечения деятельности финансового менеджера, так и с позиции совпадения объекта деятельности представителей этих двух направлений, каковым являются финансовые потоки и операции с ними, приводящие к изменению в активах и обязательствах предприятия.

Во многих небольших компаниях специализированная финансовая служба может вообще отсутствовать; в этом случае

функции финансового менеджера, как правило, выполняет бухгалтер. Не случайно в структуре университетских и профессиональных программ подготовки бухгалтеров и финансистов дисциплины бухгалтерский учет и финансовый менеджмент рассматриваются как взаимодополняющие.

Вообще, блок дисциплин, объединяемых термином «Финансы», весьма тесно связан с бухгалтерским учетом. Во-первых, бухгалтерский учет имеет наиболее обширную и достоверную информационную базу для финансового анализа и менеджмента. Во-вторых, любые бизнес-контакты начинаются с взаимного представления публичной бухгалтерской (финансовой) отчетности. В-третьих, для участия в листинге на любой бирже необходимо предоставить финансовую отчетность, составленную с учетом определенных требований.

Именно поэтому вряд ли оспариваем тезис о том, что невозможно стать грамотным финансистом без надлежащего и, заметим, весьма приличного знания концептуальных основ бухгалтерского учета, его логики и техники.

Тесная взаимосвязь финансов и бухгалтерского учета проявляется в стремительно нарастающей значимости процессов стандартизации и гармонизации учета. В этой связи любой финансовый менеджер просто обязан в достаточной степени владеть международными стандартами бухгалтерского учета. Не следует полагать, что эти стандарты ориентированы лишь на бухгалтеров; это, по сути, финансовый документ, в котором даются определения и финансово-экономическая интерпретация таких понятий, как инфляция, гиперинфляция, стоимость, финансовый актив, финансовое обязательство, финансовый инструмент, доходы, расходы, гудвилл и др. Кроме того, знание стандартов необходимо практически для любых экономистов, имеющих отношение к международным финансовым рынкам, поскольку следование стандартам и их понимание является обязательным при выходе на международные рынки и установлении контактов с зарубежными контрагентами.

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: предприятие, финансы предприятий, функции финансов предприятия, финансовый контроль, конгруэнтность целевых установок, аудит, центр ответственности, трансфертная цена, материальная ответственность, финансовый менеджмент, система управления, общие функции управления, финансовые инструменты, модель, финансовые ресурсы, финансовые отношения.

Вопросы и задания для обсуждения

1. Охарактеризуйте логику представленной на рис. 1.1 структуры финансовой системы страны.

2. Термин «самостоятельное предприятие» применяется как в централизованно планируемой, так и в рыночной экономике. Одинаковый ли смысл вкладывается в это понятие в каждом случае? Как вы понимаете термин «псевдосамостоятельность»? Приведите примеры.

3. В чем особенности управления финансами хозяйствующих субъектов различных форм собственности?

4. Существуют ли ограничения на число акционеров в акционерном обществе?

5. Что такое «предприятие»? Как этот термин трактуется в отечественном законодательстве?

6. В чем особенности функций финансов предприятия?

7. Каким образом финансы предприятия участвуют в решении проблемы конгруэнтности целевых установок собственников и управленческого персонала?

8. Каким образом взаимодействуют финансовая служба и бухгалтерия предприятия?

9. Какие виды финансового контроля вы знаете?

10. Дайте определение аудиторской деятельности и сформулируйте различия между ревизией и аудитом.

11. Какие варианты организации бухгалтерского учета возможны на предприятии?

12. В чем смысл организации центров ответственности различных типов?

13. Опишите особенности основных типов трансфертных цен.

14. Каким образом принцип материальной ответственности используется в системе управления финансами предприятия?

15. Дайте характеристику индивидуальной и коллективной форм материальной ответственности. В чем их преимущества и недостатки?

16. В чем сущность финансового менеджмента? Какие интерпретации этого понятия вы знаете?

17. Охарактеризуйте структуру и основные элементы системы управления финансами предприятия.

18. Есть ли разница между понятиями «финансовые ресурсы» и «источники финансовых ресурсов»?

19. Каким образом можно структурировать содержательную часть финансового менеджмента?

20. Опишите систему целей, достижение которых служит признаком успешного управления финансами предприятия. Можно ли ранжировать эти цели?

21. Охарактеризуйте подходы к структуризации разделов финансового менеджмента. Какой подход представляется вам более предпочтительным и почему?

22. Дайте содержательное наполнение отдельных разделов финансового менеджмента.

23. С какими науками в наибольшей степени связан финансовый менеджмент в системе экономических наук и почему?

Глава 2

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА: СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ

После изучения этой главы вы сможете получить представление:

- об основных элементах концептуальных основ финансового менеджмента;
- об основных видах финансовых рынков и институтов;
- о видах финансовых инструментов;
- о роли финансовых вычислений в управлении финансами предприятия;
- о видах процентных ставок и схемах их исчисления;
- о видах риска и методах его оценки.

2.1. Логика построения концептуальных основ финансового менеджмента

Финансовый менеджмент сформировался во второй половине XX века как ответ на реалии зарождавшихся новых тенденций в управлении бизнесом, особенностями которого явились повышение значимости финансовых ресурсов и рынков, их глобализация, усиление интернационализации бизнеса и др. Эти реалии прежде всего привели к становлению неоклассической теории финансов, одной из примечательных особенностей которой была ее существенная математизация — если классическая теория финансов носила в основном описательный характер, то научный инструментарий неоклассической теории финансов весьма изощрен и достаточно сложен с позиции практиков. По сути, это направление представляет собой описание логики функционирования рынков капитала и может рассматриваться как теоретическое обоснование закономерностей развития этих рынков, логики и принципов поведения их участников.

В предыдущей главе были обособлены четыре основных субъекта финансовых отношений; безусловно, ключевую роль играют два из них — государство и предпринимательский сектор. Поэтому систему управления финансами в целом, имеющую целью оптимизацию денежных потоков, целесообразно рассматривать как двухуровневую модель:

(1) макроуровень — управление публичными финансами, под которыми понимаются финансы государственные и местных органов управления;

(2) микроуровень — управление финансами хозяйствующих субъектов.

На макроуровне основные задачи управления финансами сводятся к управлению государственным и муниципальными бюджетами и кредитами, монетарной и фискальной политикой. В значительной степени логика и принципы управления финансами на макроуровне определяют и базовые параметры и ограничения в управлении финансами предпринимательского сектора, т. е. хозяйствующих субъектов. Вместе с тем, любое предприятие представляет собой некоторую систему, управление финансами в которой осуществляется по определенным, поддающимся стандартизации правилам, которые можно обобщенно квалифицировать как концептуальные основы системы управления финансами хозяйствующего субъекта. Безусловно, хозяйствующие субъекты существенно различаются по многим параметрам: вид деятельности, размеры предприятия, структура активов, финансовая структура и др., что естественным образом накладывает отпечаток на систему управления финансами в каждом конкретном предприятии, однако логика ее функционирования остается инвариантной.

Именно описание этой логики представляет собой содержательное наполнение финансового менеджмента как научного направления; вместе с тем существует и другая его сторона — практическая реализация методов и приемов управления финансами. Иными словами, финансовый менеджмент может характеризоваться как в научном, так и в практическом аспектах. В первом случае речь идет об описании концептуальных основ этого научного направления; во втором — о конкретных способах и методах управления финансами хозяйствующего субъекта.

Традиционно любое научное направление в наиболее концентрированном виде характеризуется путем формулирования и идентификации его предмета и метода. Предметом финансового менеджмента, т. е. того, *что* изучается в рамках данной науки, являются финансовые отношения, финансовые ресурсы и их потоки. В широком смысле слова метод финансового менеджмента как науки представляет собой систему теоретико-познавательных категорий, базовых (фундаментальных) концепций, научного инструментария (аппарата) и регулятивных принципов управления финансовой деятельности субъектов хозяйствования.

В широком смысле наука представляет собой сферу человеческой деятельности, предназначенную для выработки и теоретической систематизации объективных знаний о действительности. Финансовой деятельности субъекта хозяйствования также присущи определенные закономерности, инвариантные по отношению к особенностям этого субъекта. Именно поэтому финансовый менеджмент, в рамках которого систематизируются эти

закономерности, безусловно, представляет собой самостоятельное научное направление, а совокупность теоретических построений, определяющих логику построения и функционирования системы управления финансами хозяйствующего субъекта, как раз и характеризуется термином «концептуальные основы финансового менеджмента».

В наиболее общем виде концептуальные основы (CF) формулируются как модель, состоящая из восьми взаимосвязанных элементов:

$$CF = \{PI, OT, SC, BC, FP, SI, FM, SS\},$$

где PI – интересы участников;
 OT – иерархия целей системы управления финансами;
 SC – система категорий;
 BC – система базовых концепций;
 FP – финансовые процессы;
 SI – научно-практический инструментарий (методы, приемы, модели);
 FM – финансовые механизмы;
 SS – обеспечивающие подсистемы.

Интересы участников. Хозяйствующий субъект представляет собой социально-экономическую систему, определяемую как совокупность ресурсов с обязательным и доминирующим участием человеческого фактора. Эта система функционирует не изолированно, а находясь под постоянным давлением окружающей ее среды. В той или иной степени в деятельности конкретной компании заинтересованы многочисленные лица. Это могут быть государства, властные органы страны, в которой базируется штаб-квартира компании, ее собственники, лендеры, потенциальные инвесторы, контрагенты, конкурирующие фирмы, работники компании и др. Условно их можно разделить на пять больших групп: (1) поставщики капитала, (2) участники текущей деятельности, (3) государственные и публичные органы, (4) работники компании и (5) прочие заинтересованные лица.

К *поставщикам капитала* относятся собственники компании и лендеры. Объединяет их то, что они предоставляют свой капитал на долгосрочной основе, однако первые участвуют в управлении компанией (в частности, путем формирования структуры и органов управления, системы контроля и др.), а вторые лишены этой возможности. Основная цель собственников двояка: (а) получение стабильного регулярного дохода и (б) генерирование капитализированного дохода. Лендеры предоставляют свои средства на конечный, хотя и длительный, срок, а их интересы заключаются в том, чтобы в *обязательном порядке*: (а) получать свой регулярный доход как плату за предоставленный капитал и (б) в заранее оговоренный срок вернуть обратно капитал в сумме, равной или превышающей исходную инвестицию, причем эта сумма заранее известна

(например, это «тело» кредита, номинал облигации, выкупная цена и др.). Система финансового менеджмента должна быть организована таким образом, чтобы удовлетворить интересы инвесторов и, в частности, обеспечить мониторинг финансово-хозяйственной деятельности компании в таком ключе, чтобы инвесторы могли контролировать соответствие этой деятельности их интересам.

Участники текущей деятельности. Сюда входят контрагенты предприятия (поставщики и покупатели), а также кредитные учреждения, финансирующие его текущие операции. Каждое из этих лиц имеет собственные интересы: компания заинтересована в ритмичности поставки сырья и материалов, долгосрочности и стабильности производственных связей, приемлемости предлагаемой поставщиками цены, стабильности ценовой политики, наличии системы скидок, платежеспособности покупателей и др. Интерес поставщиков состоит в стабильности производственных связей, ритмичности расчетов за поставленную продукцию и платежеспособности компании. Покупатели заинтересованы в ритмичности поставки продукции и приемлемой цене, включая систему скидок. Интерес банка заключается в стабильности связей с компанией, поскольку организация и осуществление расчетных операций приносит им доход, а также в кредитоспособности компании в том случае, если последняя кредитруется банком по текущим операциям. Поэтому основное предназначение системы финансового менеджмента в отношении соблюдения интересов этой группы лиц заключается в организации и поддержании ритмичной текущей платежно-расчетной дисциплины и обеспечении соответствующего мониторинга.

Государственные и публичные органы. Эта группа представлена главным образом налоговыми органами. Государство, безусловно, заинтересовано в деятельности любой конкретной компании, поскольку, во-первых, получает от ее валовых доходов свою долю в виде налоговых платежей и, во-вторых, обеспечивает тем самым реализацию своей социальной политики в виде дополнительных рабочих мест, предоставляемых населению данной компанией. Система управления финансами компании поэтому должна обеспечить своевременность и полноту расчетов с государством и мониторинг этих расчетов. В свою очередь государство, имея целью обеспечение стабильности и, по возможности, повышение доли налоговых платежей в поступлениях в государственный бюджет, и основываясь на данных мониторинга, во-первых, составляет представление о состоянии дел в той или иной отрасли народного хозяйства и необходимости вмешательства в ее деятельность через систему субсидий, льготного кредитования и (или) нало-

гообложения и, во-вторых, регулирует предпринимательскую деятельность в целом, главным образом, путем проведения соответствующей налоговой политики.

Работники компании. Можно выделить два типа наемных работников, различающихся своими целевыми установками и значимостью с позиции управления финансами, — управленческий персонал (в особенности, топ-менеджеры) и рядовые работники. Топ-менеджеры заинтересованы прежде всего в том, чтобы их деятельность одобрялась собственниками компании, компания наращивала свои обороты, что автоматически сопровождалось бы как повышением их репутации в профессиональных кругах, так и ростом вознаграждения. Что касается рядовых работников, то их интересы выражаются в устраивающей их заработной плате, имидже компании, уровне социальных благ, предоставляемых ею.

Прочие заинтересованные лица. В эту группу входят прежде всего потенциальные инвесторы, финансовые спекулянты, аналитики и конкуренты. Интересы потенциальных инвесторов заключаются в том, чтобы, ориентируясь на динамику рыночных индикаторов и отчетные данные о финансовом положении компании, принять решение о целесообразности инвестирования средств в данную компанию и, в частности, приобретения ее. Финансовые спекулянты получают свой доход от операций купли-продажи ценных бумаг на вторичном рынке. В принципе, система финансового менеджмента не предназначена удовлетворять их интересы, поскольку спекулянты напрямую не связаны с компанией-эмитентом (в частности, доход от операций купли-продажи непосредственно не отражается на источниках ее финансирования). Здесь связь обратная — для решения своих задач спекулянты пользуются данными, генерируемыми в системе управления (например, отчетностью). Тем не менее, действия спекулянтов в отношении ценных бумаг конкретного эмитента являются определенным индикатором успешности ее функционирования, поэтому финансовые топ-менеджеры вынуждены в некоторой степени учитывать интересы и действия спекулянтов — в частности, это проявляется в большей или меньшей открытости данных, в том числе и в опубликовании их в объеме и аналитическом представлении, достаточном для принятия соответствующих решений на рынке капитала.

Аналитики представлены, в основном, специализированными информационно-аналитическими агентствами, публикующими периодические аналитические обзоры и (или) ведущими информационные базы, включая различного рода средние значения по основным индикаторам. Деятельность подобных агентств имеет множество аспектов, в том числе и рекламного

характера. Не случайно, включение ценных бумаг в информационные файлы и рейтинги ведущих агентств может представлять определенную ценность для компании, и потому система финансового менеджмента должна удовлетворять запросам агентств в отношении регулярности и объема предоставляемых ею данных.

Таким образом, в деятельности компании заинтересованы многие лица, причем их интересы, в том числе и с позиции информационного обеспечения, далеко не всегда совпадают. Поскольку информация финансового характера является, вероятно, наиболее значимой для подавляющего большинства заинтересованных лиц, система финансового менеджмента должна быть организована таким образом, чтобы удовлетворить непосредственные финансовые интересы определенного круга лиц и обеспечить адекватное информирование всех категорий лиц, имеющих прямое или косвенное отношение к данной компании.

Иерархия целей. В соответствии со своими интересами лица, имеющие то или иное отношение к предприятию, формируют свои цели. Эти цели многоаспектны, многоуровневы, соподчинены и могут дублироваться в том смысле, что одна и та же цель может отвечать интересам различным категорий лиц. К таковым целям относятся: повышение личного благосостояния, надежность вложения капитала с приемлемой нормой отдачи, качество продукции и услуг, ритмичность платежно-расчетной дисциплины, наличие достаточного уровня свободы и полномочий в принятии решений финансового характера, потенциальная возможность войти в число собственников предприятия, стабильность работы и вознаграждения и др. Многие из сформулированных целей могут быть выражены в терминах финансов, а их формализация задается некоторыми индикаторами, значения и динамика которых как раз и отслеживаются заинтересованными лицами.

Категории финансового менеджмента — это наиболее общие, ключевые понятия данной науки. В их числе: фактор, модель, ставка, процент, дисконт, финансовый инструмент, денежный поток, риск, доходность (отдача), левверидж и др. Особенность развития научных знаний, проявляющаяся в переплетении категорийного аппарата и инструментария смежных научных направлений, приводит к тому, что обособить базовые понятия как принадлежащие исключительно данной области знаний практически невозможно. Одно из исключений — применяемый в бухгалтерии метод двойной записи. Финансовый менеджмент по меркам истории представляет собой исключительно «юное» направление в науке — именно этим объясняет-

ся то обстоятельство, что многие базовые понятия заимствованы им из этого банка универсальных категорий.

Базовые (фундаментальные) концепции определяют логику организации финансового менеджмента и использования его прикладных методов и приемов на практике. Необходимость их идентификации, обособления и интерпретации определяется стохастичностью и вариабельностью любого управленческого решения, в том числе и решения, имеющего финансовую подоплеку. В подавляющем большинстве случаев финансовые операции не являются единственно возможными и жестко predeterminedенными в том смысле, что условия, детали и последствия их осуществления могут просчитываться и оговариваться, поэтому принятие соответствующего решения всегда предполагает наличие некоторого компромисса между вполне естественным желанием достичь наибольшего эффекта от данной операции и возможностью фактического получения наименее желаемого результата. Осознание необходимости подобного компромисса и его обоснование с помощью количественных оценок или неформализуемых критериев становится возможным лишь в том случае, если финансовый менеджер отчетливо представляет логику закономерностей, предпосылок и допущений, сопровождающих любые финансовые операции. Несмотря на определенную умозрительность и теоретизированность, базовые концепции в обязательном порядке, хотя может быть и не всегда в явной форме, учитываются в процессе принятия решений финансового характера, т. е. по сути, они являются краеугольным элементом системы управления финансами хозяйствующего субъекта.

Финансовые процессы. Управление финансами реализуется в виде бесконечной череды принятия решений в отношении двух типовых процессов: (а) мобилизации, т. е. привлечения средств, их притока и (б) инвестирования, т. е. вложения средств, их оттока. Здесь следует иметь в виду два обстоятельства.

Во-первых, и мобилизация, и инвестирование могут быть как предполагаемыми (желаемыми), так и фактически осуществленными. Так, покупка опциона продавца не только сопровождается фактическим денежным оттоком в виде уплаченной за опцион цены, но и приобретением права продать оговоренный финансовый актив в будущем, т. е. возможными в будущем притоками денежных средств.

Во-вторых, денежные средства могут присутствовать в операции не фактически, а опосредованно — как стоимостное выражение ресурсного потока. Полезность трактовки ресурсных потоков в терминах потоков денежных средств определяется двумя аспектами: (а) единообразием измерителя разнородных

ресурсов и (б) идентификацией денежных средств как универсального ресурса, поставляемого в возмещение возможных или фактических потерь в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения оговоренной финансовой операции.

Любая финансовая операция в конечном итоге представляет собой либо предполагаемый (желаемый), либо осуществленный денежный поток. Поскольку поток имеет начало (источник поступления денежных средств, донор, собственник) и конец (получатель денежных средств, их пользователь, реципиент), его можно рассматривать одновременно с позиции и источника, и получателя денежных средств (или права на их получение). Иными словами, обе эти операции взаимосвязаны, более того, они обозначают по сути один и тот же денежный поток, но рассматриваемый с разных позиций.

Мобилизация и инвестирование всегда имеют логическую и материально-финансовую основы, что предопределено неравномерностью экономического развития различных регионов, стран, субъектов и лиц — всегда находятся субъекты, имеющие временно свободные финансовые ресурсы, и всегда существуют субъекты, нуждающиеся в подобных ресурсах. В зависимости от уровня развития экономики переливы ресурсов из одного сектора в другой или от одного субъекта (лица) к другому могут осуществляться различными способами, однако, как показывает исторический опыт, наиболее мобильным и экономически эффективным способом является перелив ресурсов в форме движения капитала. Однако и в этом случае возможны варианты, в частности, относительно этапности прохождения финансового ресурса от реального донора к реципиенту. Наиболее простым и выгодным, на первый взгляд, является вариант установления непосредственного контакта между заинтересованными в конкретной операции финансовыми донором и реципиентом. Вместе с тем, в современной сложной и запутанной экономике простое не всегда оказывается выгодным, экономически эффективным. Именно поэтому в развитой рыночной экономике движение капитала осуществляется с помощью финансовых институтов и инструментов. Чем более открыта экономика, «прозрачны» и защищены финансовые потоки, тем активнее доноры вкладывают свои временно свободные средства в долгосрочные финансовые инструменты (акции и облигации) и рискованные краткосрочные финансовые операции.

В том случае если доверие к финансовым институтам невысоко, значительная часть денежных средств «омертвляется», т. е. не включается в активный кругооборот, а что касается вовлеченных в оборот средств, то их оборачиваемость, как правило, низка. Яркий пример — сохраняющееся до сих пор недоверие россиян к учреждениям финансовой сферы после кризи-

са 1998 г.; большинство людей предпочитают вкладывать свои средства в недвижимость, валюту, золото, отдавая предпочтение вместо государственного или коммерческого банка банке стеклянной, благодаря чему объем омертвленных финансовых ресурсов по различным данным колеблется от 40 до 120 млрд долл. Чем более открыта и конкурентна экономика, т. е. чем шире набор вариантов инвестирования средств, тем большее число лиц предпочитают вкладывать свои средства в финансовые активы.

Что касается предприятий, то неразвитость финансовой инфраструктуры, малое число активных инвесторов и невысокие объемы циркулирующего капитала приводят к усложнению, а иногда и к практически полному свертыванию их связей с банками на предмет получения кредитов, что влечет за собой невозможность активизации инвестиционной деятельности, снижение затрат на НИОКР, старение материально-технической базы, снижение конкурентоспособности продукции и т. п.

Научно-практический инструментарий (аппарат) финансового менеджмента — это совокупность общенаучных и конкретно научных способов управления финансовой деятельностью хозяйствующих субъектов. В практической плоскости научный инструментарий представляет собой совокупность финансовых инструментов, приемов, методов и моделей, позволяющих осуществлять эффективное управление финансами предприятия. Ниже будет приведено достаточно подробное описание элементов научного инструментария.

Финансовые механизмы. Существуют различные интерпретации понятия «финансовый механизм». В данной работе этот термин будет означать некоторую конструкцию, предназначенную для более эффективной реализации финансовых процессов (мобилизация и инвестирование). В рыночной экономике основными видами финансовых механизмов являются финансовые рынки, институты и инструменты. Их общая характеристика будет приведена ниже.

Обеспечивающие подсистемы финансового менеджмента. Этот элемент концептуальных основ финансового менеджмента определяет возможности его практической реализации. Дело в том, что финансовый менеджмент как подсистема системы управления предприятием может успешно функционировать лишь при наличии определенных видов обеспечения (или обеспечивающих подсистем): законодательного, нормативного, организационного, кадрового, финансового, методического, информационного, технического, программного и др. Отдельные виды обеспечения, например, законодательное, задаются централизованно, однако наполняемость большинства обеспечивающих подсистем определяется руководством предприятия.

К законодательному обеспечению относятся правовые акты, регулирующие деятельность предприятия вообще и ее финансовую компоненту в частности. Сюда входят конституция РФ, гражданский и налоговый кодексы, федеральные и местные законы, указы Президента РФ, постановления Правительства РФ. Неисполнение указаний этих регулятивов может повлечь за собой не только финансовые санкции, но и уголовную ответственность.

Нормативное обеспечение представляет собой совокупность регулятивов различных профессиональных организаций. Эти регулятивы являются рекомендательными, однако их необходимо знать и осознанно применять или не применять. Например, следование международным стандартам финансовой отчетности не является обязательным для предприятия, однако в отдельных случаях эти стандарты крайне необходимы; например, это имеет место при выходе компании со своими ценными бумагами на финансовые рынки, при поиске стратегических иностранных инвесторов, при установлении коммерческих связей с потенциальными зарубежными контрагентами и др.

Организационное обеспечение подразумевает создание в фирме определенной структуры управления финансами, финансовых потоков, системы делегирования полномочий по принятию решений финансового характера, ответственности и т. п.

Кадровое обеспечение предполагает наличие персонала, профессионально занимающегося постановкой, выработкой, обоснованием и принятием решений финансового характера. Сюда входят мероприятия по повышению квалификации кадров (заметим, что этому аспекту функционирования системы финансового менеджмента в западных фирмах уделяется исключительно важное внимание) и кадровой политике в отношении профессионального и служебного продвижения.

Финансовое обеспечение подразумевает (а) выделение определенной сметы расходов на функционирование финансовой службы и (б) формирование системы финансовых рычагов особенно в отношении ведущих топ-менеджеров.

Методическое обеспечение означает наличие определенных внутренних (т. е. нетиповых, разработанных в данной фирме) методик финансового анализа и планирования, составления финансовых разделов в системе бизнес-планирования, работы с покупателями и поставщиками, принятия решений в случае отклонения от стандартного режима в прохождении платежей и т. п. К этому виду обеспечения относятся и так называемые принципы финансового менеджмента, регулирующие его процедурную сторону. Это: системность, комплексность, регулярность, преемственность, объективность и др. Все эти принципы можно обобщенно охарактеризовать термином «технологии».

ческая культура в управлении финансами», смысл которой предопределяется тем обстоятельством, что любое решение финансового характера должно приниматься не спонтанно, а по определенной схеме, благодаря чему, в известной степени, удастся подстраховаться от возможных потерь и недоразумений, возникающих, в том числе, и в силу небрежности, некомпетентности, отклонения от установленного порядка.

Информационное обеспечение финансового менеджмента — один из наиболее важных видов обеспечения, поскольку никакое обоснованное решение не может быть принято без анализа некоторых релевантных данных. Ниже будет приведена общая характеристика этого вида обеспечения.

Техническое обеспечение включает технические средства, используемые финансовыми менеджерами. В основном это компьютеры и оргтехника. Дело в том, что обоснование многих финансовых решений предполагает, во-первых, ведение и поддержание в актуальном состоянии информационной базы, во-вторых, обработку больших объемов данных, в-третьих, многовариантные расчеты, включая имитационное моделирование и, в-четвертых, контроль за исполнением принятых решений. Очевидно, что с надлежащим качеством эти и другие функции могут быть реализованы лишь с помощью компьютера.

Программное обеспечение, по сути, дополняет техническое и включает специализированные пакеты финансового анализа и прогнозирования в среде персональных компьютеров.

2.2. Фундаментальные концепции финансового менеджмента

Финансовый менеджмент как наука базируется на ряде фундаментальных концепций, разработанных в рамках современной теории финансов и служащих методологической основой для понимания сути тенденций, имеющих место на финансовых рынках, логики принятия решений финансового характера, обоснованности применения тех или иных методов количественного анализа. Концепция (от лат. *conceptio* — понимание, система) — определенный способ понимания, трактовки каких-либо явлений, выражающий ключевую идею для их освещения. К ним относятся следующие концепции: денежного потока, временной ценности денежных ресурсов, компромисса между риском и доходностью, стоимости капитала, эффективности рынка капитала, асимметричности информации, агентских отношений, альтернативных затрат, временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта, имущественной и правовой обособленности

субъекта хозяйствования. Некоторые из базовых концепций носят достаточно теоретизированный характер.

Существуют различные модельные представления предприятия. Одна из достаточно распространенных моделей, как раз и составляющая суть концепция *денежного потока*, — представление предприятия как совокупности чередующихся притоков и оттоков денежных средств. В основе концепции достаточно логичная предпосылка о том, что с любой финансовой операцией может быть ассоциирован некоторый денежный поток (*cash flow*), т. е. множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле. В качестве элемента денежного потока могут выступать денежные поступления, доход, расход, прибыль, платеж и др. В подавляющем большинстве случаев речь идет об ожидаемых денежных потоках. Именно для таких потоков разработаны формализованные методы и критерии, позволяющие принимать обоснованные решения финансового характера.

Концепция *временной ценности* состоит в том, что денежная единица, имеющаяся сегодня, и денежная единица, ожидаемая к получению через какое-то время, не равноценны. Эта неравноценность определяется действием трех основных причин: инфляцией, риском неполучения ожидаемой суммы и оборачиваемостью. Суть действия этих причин достаточно очевидна. В силу инфляции происходит обесценение денег, т. е. денежная единица, получаемая позднее, имеет меньшую покупательную способность. Поскольку в экономике практически не бывает безрисковых ситуаций, всегда существует ненулевая вероятность того, что по каким-либо причинам ожидаемая к получению сумма не будет получена. По сравнению с денежной суммой, которая, возможно, будет получена в будущем, та же самая сумма, имеющаяся в наличии в данный момент времени, может быть немедленно пущена в оборот и тем самым принесет дополнительный доход.

Концепция *компромисса между риском и доходностью* состоит в том, что получение любого дохода в бизнесе чаще всего сопряжено с риском, причем связь между этими двумя взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональная: чем выше обещаемая, требуемая или ожидаемая доходность, т. е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности; верно и обратное. Финансовые операции являются именно тем разделом экономических отношений, в котором особенно актуальна житейская мудрость: «бесплатным бывает лишь сыр в мышеловке»; интерпретации этой мудрости могут быть различны — в частности, в данном случае плата измеряется определенной степенью риска и величиной возможной потери.

Большинство финансовых операций предполагает наличие некоторого источника финансирования данной операции. Концепция *стоимости капитала* состоит в том, что практически не существует бесплатных источников финансирования, причем мобилизация и обслуживание того или иного источника обходится компании не одинаково. Иными словами, во-первых, каждый источник финансирования имеет свою стоимость в виде относительных расходов, которые компания вынуждена нести за пользование им, и, во-вторых, значения стоимости различных источников в принципе не являются независимыми. Эту характеристику необходимо учитывать, анализируя целесообразность принятия того или иного решения.

В условиях рыночной экономики большинство компаний в той или иной степени связано с рынками капитала, на которых можно найти дополнительные источники финансирования, получить некоторый спекулятивный доход, сформировать инвестиционный портфель для поддержания платежеспособности и др. Принятие решений и выбор поведения на рынке капитала, равно как и активность операций, тесно связаны с концепцией *эффективности рынка*, под которой понимается уровень его информационной насыщенности и доступности информации участникам рынка. Выделяют три формы эффективности рынка: слабую, умеренную и сильную. В условиях слабой формы эффективности текущие цены на акции полностью отражают динамику цен предшествующих периодов. В условиях умеренной формы эффективности текущие цены отражают не только имевшиеся в прошлом изменения цен, но и всю равнодоступную участникам информацию. Сильная форма эффективности означает, что текущие цены отражают не только общедоступную информацию, но и сведения, доступ к которым ограничен.

Концепция *асимметричной информации* тесно связана с концепцией эффективности рынка капитала. Смысл ее состоит в том, что отдельные категории лиц могут владеть информацией, недоступной всем участникам рынка в равной мере. Именно эта концепция объясняет существование рынка, ибо каждый его участник надеется, что та информация, которой он располагает, возможно, не известна его конкурентам, а, следовательно, он может принять эффективное решение.

В тех случаях, когда некоторое лицо или группа лиц нанимает другое лицо или группу лиц для выполнения некоторых работ и наделяет нанятых определенными полномочиями, с неизбежностью возникают так называемые агентские отношения. Концепция *агентских отношений* говорит о том, что в условиях присущего рыночной экономике разрыва между функцией владения и функцией текущего управления и кон-

троля за активами и обязательствами предприятия могут проявляться определенные противоречия между интересами владельцев компании и ее управленческого персонала. Для преодоления этих противоречий владельцы компании вынуждены нести так называемые агентские издержки. Существование подобных издержек является объективным фактором, а их величина должна учитываться при принятии решений финансового характера.

Смысл концепции *альтернативных затрат*, или *затрат упущенных возможностей* (*opportunity cost*), состоит в том, что принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта, который мог бы принести определенный доход. Этот упущенный доход по возможности необходимо учитывать при принятии решений. Например, организация и поддержание любой системы контроля безусловно стоит определенных денег, т. е. налицо затраты, которых в принципе можно избежать; с другой стороны, отсутствие систематизированного контроля может привести к гораздо большим потерям.

Концепция *временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта* (*going concern concept*) означает, что компания, однажды возникнув, будет существовать вечно. Эта концепция служит основой стабильности и определенной предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг, дает возможность использовать фундаменталистский подход для оценки финансовых активов, использовать принцип исторических цен при составлении бухгалтерской отчетности.

Смысл концепции *имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования* состоит в том, что после своего создания этот субъект представляет собой обособленный имущественно-правовой комплекс, т. е. его имущество и обязательства существуют обособленно от имущества и обязательств как его собственников, так и других предприятий. Хозяйствующий субъект является суверенным по отношению к своим собственникам. Эта концепция, тесно связанная с концепцией агентских отношений, имеет исключительно важное значение для формирования у собственников и контрагентов предприятия реального представления в отношении, во-первых, правомочности своих требований к данному предприятию и, во-вторых, оценки его имущественного и финансового положения. В частности, одной из ключевых категорий во взаимоотношениях между предприятием, с одной стороны, и его кредиторами, инвесторами и собственниками, с другой стороны, является право собственности. Это право означает абсолютное господство собственника над вещью и выражается в совокупном наличии прав владения, пользования и распоря-

жения данной вещи. В соответствии с данной концепцией любой актив, внесенный в качестве вноса в уставный капитал, поступает в собственность предприятия и, как правило, не может быть востребован собственником, например, в случае его выхода из состава учредителей (собственников).

2.3. Финансовые рынки, институты и инструменты

Как было показано в предыдущих разделах, финансовый менеджмент в широком смысле представляет собой управление финансовыми потоками, конечной целью которого является удовлетворение интересов всех сторон, участвующих в инициировании (т. е. в оглашении оферты) и организации (т. е. осуществлении, фактической реализации) этих потоков. Инициация финансовых потоков делается финансовыми донорами и реципиентами: первые имеют возможность предоставить финансовые ресурсы, вторые знают, как ими распорядиться, т. е. имеют портфель проектов, инвестировав средства в которые можно получить доход, достаточный для возврата привлеченных средств и вознаграждения их собственников. Организация финансовых потоков реализуется с помощью организационно-инструменталистской триады: рынки, институты, инструменты. На рынках осуществляются аккумулярование предложений по инвестированию и финансированию, поиск и сведение вместе конкретных реципиентов и доноров, причем открытость рынка в большей или меньшей степени способствует оптимизации денежных потоков. Практическая реализация предложений инвестиционного и финансового характера, т. е. организация возмездного и взаимовыгодного перелива денежных средств от их поставщика (донора) к потребителю (реципиенту) осуществляется с помощью различных рыночных инструментов, позволяющих наиболее эффективно удовлетворить цели конкретных участников операции. Поиск и сведение финансовых доноров и реципиентов берут на себя финансовые институты, профессионально работающие на финансовом рынке.

Финансовые рынки. В системе стратегического финансирования крупных хозяйствующих субъектов, в особенности субъектов, являющихся системообразующими для экономики мирового, национального и регионального масштабов, рынки капитала, безусловно, занимают доминирующее место. Деятельность большинства компаний, в особенности крупных, тесным образом связана с финансовыми рынками, каждый из которых представляет собой организованную или неформальную систему торговли финансовыми активами и инструментами. На этом рынке происходит обмен деньгами и их эквивалентами, предоставление кредита и мобилизация капитала. Основную роль

здесь играют финансовые институты, направляющие потоки денежных средств от собственников к заемщикам. Как и любой рынок, финансовый рынок предназначен для установления непосредственных контактов между покупателями и продавцами финансовых ресурсов. Принято выделять несколько основных видов финансовых рынков, однако для предприятия важнейшими являются фондовый рынок, в основе которого лежит торговля акциями компаний, и рынок ссудных капиталов, на котором проводятся операции по получению/предоставлению кредитов и займов.

Участниками рынка ценных бумаг являются:

- эмитенты ценных бумаг — хозяйствующие субъекты, стремящиеся получить дополнительные источники финансирования, а также органы исполнительной власти и органы местного самоуправления, выпускающие займы для покрытия части государственных и муниципальных расходов; они несут полную ответственность по обязательствам перед владельцами ценных бумаг;

- владельцы ценных бумаг — лица, которым эти бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве; ими становятся физические и юридические лица, имеющие временно свободные денежные средства и желающие инвестировать их для получения дополнительных доходов (различают институциональных инвесторов — страховые компании, пенсионные фонды, заемно-сберегательные фонды и др. и прочих инвесторов — население, предприятия и организации); инвесторы приобретают ценные бумаги от своего имени и за свой счет;

- профессиональные участники рынка ценных бумаг — юридические лица (в том числе кредитные организации) и граждане (физические лица), зарегистрированные в качестве предпринимателей, которые осуществляют виды деятельности, указанные в гл. 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

К предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг относятся следующие ее виды:

- брокерская деятельность, в качестве которой признается совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами поверенными или комиссионерами, действующими на основании договора поручения или комиссии, а также доверенности на совершение таких сделок при отсутствии в договоре указаний на полномочия поверенного или комиссионера; профессиональный участник в этом случае именуется брокером;

- дилерская деятельность — совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством их покупки и/или продажи по ценам, объявленным лицом, осуществляющим такую

деятельность; профессиональный участник в этом случае именуется дилером; в качестве дилера может выступать только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией;

- деятельность по управлению ценными бумагами — осуществление юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления финансовыми активами, переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу, в интересах этого лица или указанных им третьих лиц; к таковым активам относятся: ценные бумаги, денежные средства, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги, денежные средства и ценные бумаги, получаемые в процессе доверительного управления; профессиональный участник в этом случае именуется управляющим;

- клиринговая деятельность — деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним), их зачету при поставках ценных бумаг и расчетам по ним;

- депозитарная деятельность — оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги; эти услуги могут оказываться только юридическим лицом, которое именуется в данном случае депозитарием;

- деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг — деятельность, подразумевающая сбор, фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг; эти услуги могут оказываться только юридическим лицом, которое именуется в данном случае держателем реестра (регистратором); ведение реестра не допускает совмещения этой деятельности с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг; ведение реестра может осуществлять сам эмитент, однако если число владельцев превышает 500, держателем реестра должна быть независимая специализированная организация, являющаяся профессиональным участником рынка ценных бумаг;

- деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг — предоставление услуг, способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка.

Финансовые институты и их функции. Под финансовым институтом понимается учреждение, занимающееся как основной деятельностью операциями по передаче денег, кредитованию, инвестированию и заимствованию денежных средств с помощью различных финансовых инструментов. Основное предназначение финансового института — организация посред-

ничества, т. е. эффективного перемещения денежных средств (в прямой или опосредованной форме) от сберегателей к заемщикам. Первые представляют собой, образно говоря, обладателей «мешка денег», т. е. они готовы передать их за вознаграждение лицу, испытывающему финансовый голод; вторые имеют в портфеле выгодный инвестиционный проект, но не располагают достаточными для его реализации источниками финансирования.

К финансовым институтам относятся банки, сберегательные институты (кассы), страховые и инвестиционные компании, брокерские и биржевые фирмы, инвестиционные фонды и т. п. Финансовый институт призван обеспечить согласование различных потребностей сберегателей и заемщиков: первые заинтересованы прежде всего в надежном и относительно безрисковом размещении собственных средств, подразумеваемом **(а)** ликвидность, т. е. легкость доступа к своим денежным средствам в случае необходимости, и **(б)** получение долгосрочного дохода по приемлемой ставке; вторые — в возможности мобилизации денежных средств в требуемом объеме для осуществления различных инвестиционных программ и текущих расходов.

Финансовые институты выполняют множество функций; среди них: **(1)** сбережение финансовых ресурсов (saving), **(2)** собственно посредничество (intermediation), **(3)** финансовая трансформация (maturity transformation), **(4)** передача риска (risk transfer), **(5)** организация валютных операций (foreign exchange operations), **(6)** содействие ликвидности (liquidity), **(7)** организация операций по изменению организационно-правовых форм компаний (going public and going private transactions). Приведем краткую их характеристику.

Сбережение финансовых ресурсов. Появление этой функции предопределяется широко распространенной необходимостью накопления денежных средств для их последующего использования (целевого инвестирования или потребления). Безусловно, средства можно накапливать, не прибегая к помощи финансовых институтов, однако это менее выгодно и небезопасно.

Посредничество. Является, по сути, основной функцией финансовых институтов и логично дополняет функцию сбережения, поскольку аккумулируя сберегаемые денежные средства и будучи вынужденным платить за них, финансовый институт должен озаботиться об их использовании, приносящем доход, которого будет достаточно не только для выплат сберегателям, но и для получения собственного дохода. Таким образом, средства идут от сберегателя к заемщику, а собственно процесс передачи средств сопровождается возникновением обязательств по их возврату и вознаграждению (рис. 2.1). Финансовый посредник, получив денежные средства, выдает взамен

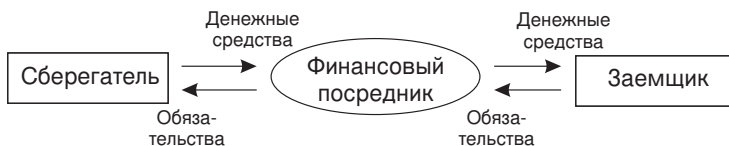


Рис. 2.1. Финансовое посредничество

обязательство вернуть их на определенных условиях; в свою очередь, полученные средства в определенной комбинации предоставляются финансовым посредником некоторому заемщику также под обязательство их возврата с вознаграждением. В зависимости от используемых финансовых инструментов возврат денежных средств может осуществляться опосредованно, через механизмы рынка капитала.

Финансовое посредничество выгодно по многим обстоятельствам. Во-первых, далеко не все сберегатели являются специалистами по финансовым операциям, разбирающимся в тонкостях ссудо-заемных операций. Во-вторых, даже имея определенные знания в подобных операциях, сберегатель, прибегая к услугам профессионалов, освобождается от необходимости поиска конкретного варианта инвестирования средств, т. е. экономит собственное время и ресурсы для занятия своим основным бизнесом. В-третьих, деньги сберегателя начинают «работать», а в противном случае они могли бы бездействовать. В-четвертых, сберегатель получает доход, заставляя по сути финансового посредника эффективно использовать полученные им средства. В-пятых, с помощью посредников можно диверсифицировать, снизить или передать риск другому лицу. В-шестых, финансовые посредники могут аккумулировать большие объемы денежных средств и после их концентрации вкладывать их в проекты, потенциально недоступные мелким инвесторам или сберегателям.

Финансовая трансформация. Смысл этой функции заключается в том, что краткосрочные (финансовые) активы и обязательства могут трансформироваться в долгосрочные. Достигается это, в частности, путем секьюритизации активов, когда кредитное учреждение собирает в пул предоставленные им кредиты, обеспеченные относительно однородным имуществом, и выпускает ценные бумаги под общее обеспечение. Возможен и обратный вариант, «занимать коротко, ссужать долго». Например, компания нуждается в инвестициях, но не может привлечь необходимый объем денежных средств на долгосрочной основе. Тогда она делает «короткие» займы и вкладывает их в долгосрочный проект; при этом требуется периодическая пролонгация «коротких» кредитов, а также уве-

ренность в достаточности текущих доходов для выплаты процентов и основной суммы «короткого» кредита. Безусловно, здесь выше риск повышения процентных ставок и необходима определенная уверенность в возобновляемости источников краткосрочного финансирования.

Примерно такая же логика заложена в операции банковских и инвестиционных структур, когда средства, привлеченные на короткий срок, вкладываются в долгосрочный проект. Здесь принимаются во внимание два обстоятельства: (а) аккуратность расчетов с краткосрочными инвесторами и потому недопущение ситуации, когда в условиях паники они единовременно захотят вернуть обратно свои средства даже и с возможными потерями; (б) в данном случае срабатывает закон больших чисел, когда при наличии множества вкладчиков нивелируются колебания в отношении сумм изымаемых денежных средств.

Передача риска. Подавляющее большинство финансовых операций рисковы по своей природе, поэтому при их осуществлении всегда возникает желание либо избежать риска, либо снизить его уровень. Достигается это различными способами, в частности, получением гарантий и обеспечений, передачей части риска финансовому посреднику и др. Более подробно проблема риска будет рассмотрена в п. 2.5.

Организация валютных операций. В современной экономике подавляющее большинство компаний связано в той или иной степени с валютными операциями. В развитой рыночной экономике эти операции предопределены желанием компании выйти на международные рынки благ и факторов производства; в развивающейся экономике действуют и другие причины валютных операций — желание создать совместные предприятия, найти иностранного инвестора, открыть зарубежное представительство, приобрести из-за рубежа новую технику и др. Оформление подобных операций в подавляющем большинстве случаев проходит через финансовые институты.

Содействие ликвидности. Любая компания нуждается в наличных денежных средствах (в данном случае речь идет о денежных средствах в кассе и на расчетных счетах), однако каков должен быть их объем — вопрос дискуссионный. Поскольку текущая деятельность, в том числе и в отношении притоков и оттоков денежных средств, по определению не может быть жестко предопределенной, всегда возникает проблема создания страхового запаса денежных средств, которым можно было бы воспользоваться, когда, например, наступил срок погашения кредиторской задолженности, но деньги от дебитора, на которые рассчитывала компания, на счет так и не поступили. Самый простой вариант страховки от подобной

коллизии — формирование резерва денежных средств — оказывается не самым выгодным, поскольку деньги, лежащие без движения, не только не приносят доход, но, напротив, приводят к убыткам (например, из-за инфляции). Поэтому наиболее разумным является инвестирование денежных средств в высоколиквидные финансовые продукты, предлагаемые финансовыми институтами, например, в акции, краткосрочные обязательства и т. п.

Организация операций по изменению организационно-правовых форм компаний. Наиболее типичной операцией подобного рода является преобразование компании в акционерное общество открытого типа. Логика развития бизнеса такова, что по мере становления компании и расширения масштабов деятельности ее учредители либо становятся не в состоянии обеспечить надлежащее финансирование компании, либо по некоторым причинам не желают этого делать. В этом случае компания меняет организационно-правовую форму, преобразуясь в акционерное общество открытого типа и благодаря этому получая возможности дополнительного финансирования. Поскольку подобная процедура достаточно сложна и трудоемка, для ее реализации прибегают к помощи специализированного финансового института.

Финансовые инструменты. В предыдущей главе было введено общее определение финансового инструмента как одной из ключевых категорий во взаимоотношениях компании с финансовыми рынками. С помощью финансовых инструментов компании осуществляют множество операций, причем эти инструменты могут как формироваться компанией, так и приобретаться ею. Выбор и значимость отдельных инструментов определяются различными обстоятельствами и зависят от вида деятельности компании. В частности, для финансовых институтов особую значимость имеют производные финансовые инструменты (опционы, фьючерсы, форварды, свопы), с помощью которых они и получают основную часть своего дохода; тогда как для компаний сферы производства подобные инструменты не являются приоритетными.

В основе многих финансовых инструментов и операций лежат ценные бумаги. Ценная бумага — это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

К имеющим хождение на территории России ценным бумагам, непосредственно затрагивающим деятельность подавляющего большинства коммерческих организаций, относятся: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, коносамент, акция, приватиза-

ционные ценные бумаги и другие документы, которые законодательством о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

Безрисковых операций в бизнесе практически не существует. Любая схема управления финансами, позволяющая исключить или минимизировать степень риска, называется хеджированием. К наиболее распространенным приемам хеджирования относятся форвардные и фьючерсные контракты. Форварды и фьючерсы позволяют застраховаться от возможного резкого изменения цен на некоторый актив (пшеница, металлы и др.), поскольку дают возможность приобрести его по заранее оговоренной цене. Опционы, представляющие собой развитие идеи фьючерсов, не предусматривают обязательности продажи или покупки базисного актива, которая при неблагоприятных условиях (ошибочные прогнозы, изменение общей конъюнктуры и др.) может привести к существенным прямым или косвенным потерям одной из сторон. Опцион дает возможность ограничить величину потерь, поскольку держатель опциона имеет право не исполнять его при неблагоприятных условиях, тем самым, сводя общую величину потерь к уплаченной стоимости опциона. Опцион используется в основном как инструмент игры на рынке с целью получения спекулятивной прибыли.

Критическим для принятия решения о покупке опциона является не соотношение текущей цены базисного актива и цены исполнения, т. е. цены, по которой держатель опциона имеет право купить (в случае колл-опциона) или продать (в случае пут-опциона) базисный актив, а ожидаемая инвестором тенденция изменения текущей цены. Покупка опциона не является бессмысленной, если только существует ненулевая вероятность изменения цены базисного актива в нужном направлении.

Для обычного предприятия (имеется в виду предприятие, для которого операции с финансовыми инструментами не являются основным видом деятельности) операции с финансовыми инструментами сводятся к двум типам: (а) формирование инвестиционного портфеля стратегического характера и (б) формирование инвестиционного портфеля спекулятивного характера. Портфель первого типа включает ценные бумаги (акции) компаний, имеющих, в известном смысле, стратегическую значимость для их держателя: например, это могут быть акции компаний, являющихся поставщиками данного предприятия, потребителями его продукции, работающих в том же сегменте рынка или в принципиально иных перспективных сегментах и регионах и т. п. Этот портфель достаточно консервативен, поскольку предприятие заинтересовано в эмитентах ценных бумаг несмотря на складывающуюся рыночную конъюнктуру. Портфель второго типа включает высоколиквид-

ные рыночные бумаги, используемые как эквивалент денежных средств (при необходимости ценные бумаги быстро конвертируются в денежные средства), и может быть весьма динамичным.

Одна из основных проблем, с которой приходится иметь дело предприятию, на балансе которого имеются финансовые инструменты, является их оценка и представление в отчетности. В системе международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) имеются два стандарта МСФО 32 «Финансовые инструменты: раскрытие и представление информации» и МСФО 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка», имеющие особую значимость для компаний, в балансах которых доля финансовых инструментов высока. Для повышения достоверности и реальности отчетных данных упомянутые стандарты рекомендуют более активно использовать оценку инструментов по так называемой справедливой стоимости, в основе которой лежат рыночные оценки. (Данное пособие не предназначено для обсуждения базовых категорий теории оценивания; тем не менее, читатель может найти соответствующую терминологию в глоссарии.)

2.4. Методы финансовых вычислений

Логика финансовых вычислений. Подавляющее большинство решений, которые приходится принимать высшему и среднему управленческому персоналу на предприятии, — это решения финансового характера, т. е. выражаемые в терминах финансов. Логика подобных решений описывается известным соотношением: доходы, которые ожидаются в результате принятия данного решения, должны определенным образом превосходить совокупные затраты, связанные с его подготовкой и реализацией. Безусловно, некоторые решения могут иметь иное обоснование, нежели текущая выгода; среди них — отсутствие убытка, социальный аспект, действие факторов, не поддающихся элиминированию, осознанная неэффективность в краткосрочном плане в сочетании с ожидаемой прибылью в долгосрочной перспективе и т. п. Тем не менее, решения, основанные на денежных оценках, без сомнения преобладают.

Решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев не являются одномоментными в плане проявления вызываемых ими последствий. Иными словами, здесь весьма важную, если не решающую, роль играет фактор времени. Формализованная основа подобных решений — так называемые финансовые вычисления, имеющие давние традиции, в том числе и в отечественной учетно-аналитической практике

(краткий экскурс в историю становления финансовых вычислений можно найти в работе [Ковалев, Уланов]).

Финансовые вычисления базируются на понятии временной стоимости денег; именно с их помощью удается принимать управленческие решения, эффективные во временном аспекте. Подобными вычислениями обязаны владеть как лица, принимающие решения, так и их помощники-аналитики.

Несмотря на кажущуюся простоту расчетов, методы финансовых вычислений исключительно важны именно в практической плоскости и, кроме того, они не приходят к специалисту автоматически вместе с дипломом о высшем или специальном образовании. Невозможно стать финансовым менеджером или аналитиком лишь читая общетеоретические монографии, учебники и руководства — нужна рутинная вычислительная практика, умение ориентироваться в методах, привлекаемых для получения ряда оценок, которые можно использовать как формализованное обоснование принимаемого решения в области кредитования и финансирования.

Без сомнения, финансовые вычисления входят в число краеугольных элементов процесса управления финансами предприятия и используются в различных его разделах. Наиболее интенсивно они применяются для оценки инвестиционных проектов, в операциях на рынке ценных бумаг, в ссудо-зачемных операциях, в оценке бизнеса и др.

Ключевыми моментами методов оценки эффективности финансовых операций, определяющими их логику, являются следующие утверждения:

- практически любую финансово-хозяйственную операцию можно выразить в терминах финансов;
- в подавляющем большинстве случаев собственно операции или их последствия «растянуты» во времени;
- с каждой операцией можно увязать некоторый денежный поток;
- денежные средства должны эффективно оборачиваться, т. е. с течением времени приносить определенный доход;
- элементы денежного потока, относящиеся к разным моментам времени, без определенных преобразований не сопоставимы;
- преобразования элементов денежного потока осуществляются путем применения операций наращенния и дисконтирования;
- наращение и дисконтирование могут выполняться по различным схемам и с различными параметрами.

Финансовые вычисления базируются на понятии временной ценности денег, а логика построения основных алгоритмов достаточно проста и основана на следующей идее. Простейшим видом финансовой сделки является однократное предоставление

в долг некоторой суммы PV с условием, что через некоторое время t будет возвращена большая сумма FV . Как известно, результативность подобной сделки может быть охарактеризована двояко: либо с помощью получаемого прироста $\Delta = FV - PV$, либо путем расчета некоторого относительно показателя. Абсолютные показатели чаще всего не подходят для подобной оценки ввиду их несопоставимости в пространственно-временном аспекте. Поэтому пользуются специальным коэффициентом — ставкой. Этот показатель рассчитывается отношением приращения исходной суммы к базовой величине, в качестве которой можно брать либо PV (получим процентную ставку), либо FV (получим учетную ставку).

Итак, в любой простейшей финансовой сделке всегда присутствуют три величины: FV , PV и ставка r , две из которых заданы, а одна является искомой. Процесс, в котором заданы исходная сумма и процентная ставка, в финансовых вычислениях называется процессом *наращения*. Процесс, в котором заданы ожидаемая в будущем k к получению (возвращаемая) сумма и ставка (коэффициент дисконтирования), называется процессом *дисконтирования*. В первом случае речь идет о движении денежного потока от настоящего к будущему, во втором — о движении от будущего к настоящему. Необходимо отметить, что в качестве коэффициента дисконтирования может использоваться либо процентная ставка (математическое дисконтирование), либо учетная ставка (банковское дисконтирование).

Экономический смысл финансовой операции наращивания состоит в определении величины той суммы, которой будет или желает располагать инвестор по окончании этой операции. Поскольку, как следует из определения процентной ставки r ,

$$FV = PV + PV \cdot r \text{ и } PV \cdot r > 0,$$

время генерирует деньги или, что равнозначно, деньги имеют временную ценность.

Экономический смысл дисконтирования заключается во временном упорядочении денежных потоков различных временных периодов. Коэффициент дисконтирования показывает, какой ежегодный процент возврата хочет (или может) иметь инвестор на инвестируемый им капитал. В этом случае искомая величина PV показывает как бы текущую, «сегодняшнюю» стоимость будущей величины FV .

Процентные ставки и схемы начисления. Ссудо-заемные операции, составляющие основу коммерческих вычислений, имеют давнюю историю. Именно в этих операциях и проявляется прежде всего необходимость учета временной ценности денег.

Предоставляя свои денежные средства в долг, их владелец получает определенный доход в виде процентов, начисляемых по некоторому алгоритму в течение определенного промежутка времени. Поскольку стандартным временным интервалом в финансовых операциях является 1 год, наиболее распространен вариант, когда процентная ставка устанавливается в виде годовой ставки, подразумевающей однократное начисление процентов по истечении года после получения ссуды. Известны две основные схемы дискретного начисления: схема простых и схема сложных процентов.

Схема простых процентов предполагает неизменность базы, с которой происходит начисление. Пусть исходный инвестируемый капитал равен P ; требуемая доходность — r (в долях единицы). Считается, что инвестиция сделана на условиях простого процента, если инвестированный капитал ежегодно увеличивается на величину $P \cdot r$. Таким образом, размер инвестированного капитала через n лет (R_n) будет равен:

$$R_n = P + P \cdot r + \dots + P \cdot r = P(1 + n \cdot r) \quad (2.1)$$

Считается, что инвестиция сделана на условиях сложного процента, если очередной годовой доход исчисляется не с исходной величины инвестированного капитала, а с общей суммы, включающей также и ранее начисленные и невостребованные инвестором проценты. В этом случае происходит капитализация процентов по мере их начисления, т. е. база, с которой начисляются проценты все время возрастает. Следовательно, размер инвестированного капитала к концу n -го года будет равен:

$$F_n = P \cdot (1 + r)^n \quad (2.2)$$

Несложно показать, что в случае ежегодного начисления процентов для лица, предоставляющего кредит:

- более выгодной является схема простых процентов, если срок ссуды менее одного года (проценты начисляются однократно в конце периода);
- более выгодной является схема сложных процентов, если срок ссуды превышает один год (проценты начисляются ежегодно);
- обе схемы дают одинаковые результаты при продолжительности периода один год и однократном начислении процентов.

Схема простых процентов используется в практике банковских расчетов при начислении процентов по краткосрочным ссудам со сроком погашения до одного года. В этом случае в качестве показателя n берется величина, характеризующая удельный вес длины подпериода (дни, месяц, квартал, полугодие) в общем периоде (год). Длина различных временных ин-

тервалов в расчетах может округляться: месяц — 30 дней; квартал — 90 дней; полугодие — 180 дней; год — 360 (или 365) дней. Другой весьма распространенной операцией краткосрочного характера с использованием формулы простых процентов является операция по учету векселей банком. В этом случае используются формулами:

$$PV = FV \cdot (1 - f \cdot d) \text{ или } PV = FV \cdot (1 - t/T \cdot d) \quad (2.3)$$

где d — годовая дисконтная ставка в долях единицы;
 t — продолжительность финансовой операции в днях;
 T — количество дней в году;
 f — относительная длина периода до погашения ссуды (отметим, что операция имеет смысл, когда число в скобках не отрицательно).

Использование в расчетах сложного процента в случае многократного его начисления более логично, поскольку в этом случае капитал, генерирующий доходы, постоянно возрастает. При применении простого процента доходы по мере их начисления целесообразно снимать для потребления или использования в других инвестиционных проектах или текущей деятельности.

Формула сложных процентов является одной из базовых формул в финансовых вычислениях, поэтому для удобства пользования значения множителя $(1+r)^n$, называемого мультиплицирующим множителем для единичного платежа и обеспечивающего наращение стоимости, табулированы для различных значений r и n (эту и другие финансовые таблицы, упоминаемые в книге, можно найти в приложении). Тогда формула алгоритма наращения по схеме сложных процентов переписывается следующим образом:

$$F_n = P \cdot FM1(r,n),$$

где $FM1(r,n) = (1+r)^n$ — мультиплицирующий множитель.

Экономический смысл множителя $FM1(r,n)$ состоит в следующем: он показывает, чему будет равна одна денежная единица (один рубль, один доллар, одна иена и т. п.) через n периодов при заданной процентной ставке r . Подчеркнем, что при пользовании финансовыми таблицами необходимо следить за соответствием длины периода и процентной ставки. Так, если базисным периодом начисления процентов является квартал, то в расчетах должна использоваться квартальная ставка.

В практике финансовых и коммерческих расчетов нередко оговаривается величина годового процента и частота начисления, отличная от ежегодной. В этом случае расчет ведется по формуле сложных процентов по подынтервалам и по ставке, равной пропорциональной доле исходной годовой ставки по формуле:

$$F_n = P \cdot (1 + r/m)^{k \cdot m}, \quad (2.4)$$

где r — объявленная годовая ставка;
 m — количество начислений в году;
 k — количество лет.

Достаточно обыденными являются финансовые контракты, заключаемые на период, отличающийся от целого числа лет, причем проценты могут начисляться не обязательно один раз в год (подпериод, определяющий частоту начисления процентов, назовем базовым). В этом случае можно воспользоваться одним из двух методов:

- схема сложных процентов:

$$F_n = P \cdot (1 + r/m)^{w+f}, \quad (2.5)$$

• смешанная схеме (используется схема сложных процентов для целого числа базовых подпериодов и схема простых процентов — для дробной части базового подпериода):

$$F_n = P \cdot (1 + r/m)^w \cdot (1 + f \cdot r/m), \quad (2.6)$$

где w — целое число базовых подпериодов в финансовой операции;
 f — дробная часть базового подпериода;
 r — годовая ставка;
 m — количество начислений в году.

Поскольку $f < 1$, то $(1 + f \cdot r) > (1 + r)^f$, следовательно, наращенная сумма будет больше при использовании смешанной схемы.

В финансовых контрактах могут предусматриваться различные схемы начисления процентов. При этом, как правило, оговаривается номинальная процентная ставка, обычно годовая. Эта ставка, во-первых, не отражает реальной эффективности сделки и, во-вторых, не может быть использована для сопоставлений. Для того чтобы обеспечить сравнительный анализ эффективности таких контрактов, необходимо выбрать некий показатель, который был бы универсальным для любой схемы начисления. Таким показателем является эффективная годовая процентная ставка r_e , обеспечивающая переход от P к F_n при заданных значениях этих показателей и однократном начислении процентов и рассчитываемая по формуле:

$$r_e = (1 + r/m)^m - 1. \quad (2.7)$$

Из формулы (2.7) следует, что эффективная ставка зависит от количества внутригодовых начислений, причем с ростом m она увеличивается. Кроме того, для каждой номинальной ставки можно найти соответствующую ей эффективную ставку; две эти ставки совпадают лишь при $m = 1$. Именно ставка r_e является критерием эффективности финансовой сделки и может быть использована для пространственно-временных сопоставлений.

Понимание роли эффективной процентной ставки чрезвычайно важно для финансового менеджера. Дело в том, принятие решения о привлечении средств, например, банковской ссуды на тех или иных условиях, делается чаще всего исходя из приемлемости предлагаемой процентной ставки, которая в этом случае характеризует относительные расходы заемщика. В рекламных проспектах произвольно или умышленно внимание на природе ставки обычно не акцентируется, хотя в подавляющем числе случаев речь идет о номинальной ставке, которая может весьма существенно отличаться от эффективной ставки.

Оценивая целесообразность финансовых вложений в тот или иной вид бизнеса, исходят из того, является это вложение более прибыльным (при допустимом уровне риска), чем вложения в государственные ценные бумаги, или нет. Используя несложные методы пытаются проанализировать будущие доходы при минимальном, «безопасном» уровне доходности.

Основная идея этих методов заключается в оценке будущих поступлений F_n (например, в виде прибыли, процентов, дивидендов) с позиции текущего момента. При этом, сделав финансовые вложения, инвестор обычно руководствуется тремя посылами: **(а)** происходит перманентное обесценение денег (инфляция); **(б)** темп изменения цен на сырье, материалы и основные средства, используемые предприятием, может существенно отличаться от темпа инфляции; **(в)** желательно периодическое начисление (или поступление) дохода, причем в размере, не ниже определенного минимума. Базируясь на этих посылах, инвестор должен оценить, какими будут его доходы в будущем, какую максимально возможную сумму допустимо вложить в данное дело исходя из прогнозируемой его рентабельности.

Базовая расчетная формула для такого анализа является следствием формулы (2.2):

$$P = \frac{F_n}{(1+r)^n} = F_n \cdot FM2(r,n), \quad (2.8)$$

где F_n — доход, планируемый к получению в n -м году;
 P — приведенная (сегодняшняя, текущая) стоимость, т. е. оценка величины F_n с позиции текущего момента;
 r — коэффициент дисконтирования.

Экономический смысл такого представления заключается в следующем: прогнозируемая величина денежных поступлений через n лет (F_n) с позиции текущего момента будет меньше и равна P (поскольку знаменатель дроби больше единицы). Это означает также, что для инвестора сумма P в данный момент времени и сумма F_n через n лет одинаковы по своей ценности. Используя эту формулу, можно приводить в сопос-

тавимый вид оценку доходов от инвестиций, ожидаемых к поступлению в течение ряда лет. Легко видеть, что в этом случае коэффициент дисконтирования численно равен процентной ставке, устанавливаемой инвестором, т. е. тому относительному размеру дохода, который инвестор хочет или может получить на инвестируемый им капитал.

Множитель $FM2(r,k) = 1/(1+r)^k$ называется дисконтирующим множителем для единичного платежа, его значения также табулированы. Экономический смысл дисконтирующего множителя $FM2(r,k)$ заключается в следующем: он показывает «сегодняшнюю» цену одной денежной единицы будущего, т. е. чему с позиции текущего момента равна одна денежная единица (например, один рубль), циркулирующая в сфере бизнеса k периодов спустя от момента расчета, при заданных процентной ставке (доходности) r и частоте начисления процента. Термин «сегодняшняя стоимость» не следует понимать буквально, поскольку дисконтирование может быть выполнено на любой момент времени, не обязательно совпадающий с текущим моментом.

Денежные потоки и их оценка. Одним из основных элементов финансового анализа вообще и оценки инвестиционных проектов в частности является оценка денежного потока C_1, C_2, \dots, C_n , генерируемого в течение ряда временных периодов в результате реализации какого-либо проекта или функционирования того или иного вида активов. Элементы потока C_i могут быть либо независимыми, либо связанными между собой определенным алгоритмом. Временные периоды чаще всего предполагаются равными. Кроме того, для простоты изложения материала в этой главе предполагается, что элементы денежного потока являются однонаправленными, т. е. нет чередования оттоков и притоков денежных средств. Также считается, что генерируемые в рамках одного временного периода поступления имеют место либо в его начале, либо в его конце, т. е. они не распределены внутри периода, а сконцентрированы на одной из его границ. В первом случае поток называется потоком пренумерандо, или авансовым, во втором — потоком постнумерандо (рис. 2.2).

На практике большее распространение получил поток постнумерандо, в частности, именно этот поток лежит в основе методик анализа инвестиционных проектов. Некоторые объяснения этому можно дать, исходя из общих принципов учета, согласно которым принято подводить итоги и оценивать финансовый результат того или иного действия по окончании очередного отчетного периода. Что касается поступления денежных средств в счет оплаты, то на практике оно чаще всего распределено во времени неравномерно и потому удобнее ус-

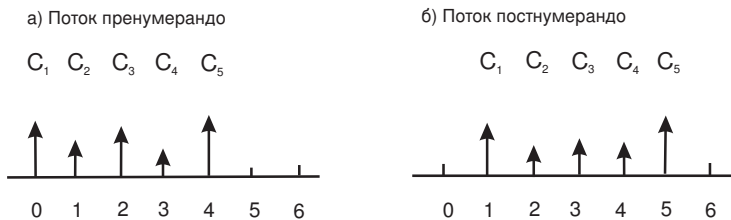


Рис. 2.2. Графическое представление потоков постнумерандо и пренумерандо

ловно отнести все поступления к концу периода. Благодаря этому соглашению формируются равные временные периоды, что позволяет разработать удобные формализованные алгоритмы оценки. Поток пренумерандо имеет значение при анализе различных схем накопления денежных средств для последующего их инвестирования.

Оценка денежного потока может выполняться в рамках решения двух задач: **(а)** прямой, т. е. проводится оценка с позиции будущего (реализуется схема наращивания); **(б)** обратной, т. е. проводится оценка с позиции настоящего (реализуется схема дисконтирования).

Прямая задача предполагает суммарную оценку наращенного денежного потока, т. е. в ее основе лежит будущая стоимость. В частности, если денежный поток представляет собой регулярные начисления процентов на вложенный капитал (P) по схеме сложных процентов, то в основе суммарной оценки наращенного денежного потока лежит формула (2.2).

Несложно показать, что будущая стоимость исходного денежного потока постнумерандо FV_{pst} может быть оценена как сумма наращенных поступлений, т. е. в общем виде формула имеет вид:

$$FV_{\text{pst}} = \sum_{k=1}^n C_k (1+r)^{n-k}. \quad (2.9)$$

Обратная задача предполагает суммарную оценку дисконтированного (приведенного) денежного потока. Поскольку отдельные элементы денежного потока генерируются в различные временные интервалы, а деньги имеют временную ценность, непосредственное их суммирование невозможно. Приведение денежного потока к одному моменту времени осуществляется с помощью формулы (2.8). Основным результатом расчета является определение общей величины приведенного денежного потока. Используемые при этом расчетные формулы различны в зависимости от вида потока — постнумерандо или пренуме-

рандо. Именно обратная задача является основной при оценке инвестиционных проектов.

В частности, приведенная стоимость денежного потока постнумерандо PV_{pst} в общем случае может быть рассчитана по формуле:

$$PV_{\text{pst}} = \sum_{k=1}^n \frac{C_k}{(1+r)^k}. \quad (2.10)$$

Несложно показать, что для потоков пренумерандо формулы (2.9) и (2.10) трансформируются следующим образом:

$$FV_{\text{pre}} = FV_{\text{pst}} \cdot (1+r), \quad (2.11)$$

$$PV_{\text{pre}} = PV_{\text{pst}} \cdot (1+r). \quad (2.12)$$

Необходимо отметить, что ключевым моментом в рассмотренных схемах является молчаливая предпосылка о том, что анализ ведется с позиции «разумного инвестора», т. е. инвестора, не накапливающего полученные денежные средства в каком-нибудь сундуке, подобно небезызвестному Плюшкину, а немедленно инвестирующего их с целью получения дополнительного дохода. Именно этим объясняется тот факт, что при оценке потоков в обоих случаях, т. е. и при наращении, и при дисконтировании, предполагается капитализация по схеме сложных процентов.

Одним из ключевых понятий в финансовых и коммерческих расчетах является понятие **аннуитета**. Логика, заложенная в схему аннуитетных платежей широко используется при оценке долговых и долевых ценных бумаг, в анализе инвестиционных проектов, а также в анализе аренды.

Аннуитет представляет собой частный случай денежного потока. Известны два подхода к его определению. Согласно первому подходу аннуитет представляет собой однонаправленный денежный поток, элементы которого имеют место через равные временные интервалы. Второй подход накладывает дополнительное ограничение, а именно, элементы денежного потока одинаковы по величине. В дальнейшем изложении материала мы будем придерживаться именно второго подхода. Если число равных временных интервалов ограничено, аннуитет называется срочным. В этом случае:

$$C_1 = C_2 = \dots = C_n = A.$$

Для оценки будущей и приведенной стоимости аннуитета можно пользоваться вышеприведенными формулами, вместе с тем благодаря специфике аннуитетов в отношении равенства денежных поступлений они могут быть существенно упрощены.

В частности, для решения прямой задачи оценки срочных аннуитетов постнумерандо и пренумерандо при заданных величинах регулярного поступления (A) и процентной ставке (r) можно воспользоваться формулами (2.13) и (2.14):

$$FV_{\text{pst}}^a = A \cdot FM3(r, n), \quad (2.13)$$

$$FV_{\text{pre}}^a = FV_{\text{pst}}^a \cdot (1+r) = A \cdot FM3(r, n) \cdot (1+r), \quad (2.14)$$

где

$$FM3(r, n) = \frac{(1+r)^n - 1}{r}. \quad (2.15)$$

Экономический смысл $FM3(r, n)$, называемого мультиплицирующим множителем для аннуитета, заключается в следующем: он показывает, чему будет равна суммарная величина срочного аннуитета в одну денежную единицу (например, один рубль) к концу срока его действия. Предполагается, что производится лишь начисление денежных сумм, а их изъятие может быть сделано по окончании срока действия аннуитета. Множитель $FM3(r, n)$ часто используется в финансовых вычислениях, и поскольку легко заметить, что его значения в общем виде зависят лишь от r и n , они также табулированы.

Для решения обратной задачи оценки срочных аннуитетов постнумерандо и пренумерандо, являющейся основной при анализе инвестиционных проектов, денежные притоки которых имеют вид аннуитетных поступлений, можно воспользоваться формулами (2.16) и (2.17):

$$PV_{\text{pst}}^a = A \cdot FM4(r, n), \quad (2.16)$$

$$PV_{\text{pre}}^a = PV_{\text{pst}}^a \cdot (1+r) = A \cdot FM4(r, n) \cdot (1+r), \quad (2.17)$$

где

$$FM4(r, n) = \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} = \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}. \quad (2.18)$$

Экономический смысл $FM4(r, n)$, называемого дисконтирующим множителем для аннуитета, заключается в следующем: он показывает, чему равна с позиции текущего момента величина аннуитета с регулярными денежными поступлениями в размере одной денежной единицы (например, один рубль), продолжающегося n равных периодов с заданной процентной ставкой r . Значения этого множителя также табулированы.

При выполнении некоторых расчетов используется техника оценки бессрочного аннуитета. Аннуитет называется бессрчным, если денежные поступления продолжаются достаточно длительное время (в западной практике, к бессрчным относятся аннуитеты, рассчитанные на 50 и более лет).

В этом случае прямая задача смысла не имеет. Что касается обратной задачи, то ее решение для аннуитета постнумерандо делается на основе формулы:

$$PV = \frac{A}{r}. \quad (2.19)$$

Приведенная формула используется для оценки целесообразности приобретения бессрочного аннуитета. В этом случае известен размер годовых поступлений; в качестве коэффициента дисконтирования r обычно принимается гарантированная процентная ставка (например, процент, предлагаемый государственным банком). Наиболее полную и систематизированную сводку формул и методов прикладной финансовой математики, а также примеры их использования можно найти в [Уланов].

2.5. Риск и его роль в управлении финансами предприятия

2.5.1. Сущность риска

Проблема риска прямо или косвенно присутствует практически в любых сферах экономики; исключительно значима она и в области финансов. Хотя само понятие «риск» нередко вызывает у любого предпринимателя вполне понятное ощущение тревоги, он мирится с ним, как с неизбежным злом, сознавая, что безрисковых операций практически не бывает, а потому важно не то, есть риск или нет, а то, насколько правильно он оценен и какие меры предусмотрены в плане его элиминирования, снижения и страхования.

Осмысленное принятие управленческих решений, в том числе и финансового характера, может осуществляться в одной из следующих четырех ситуаций: в условиях определенности, риска, неопределенности и конфликта. Первая ситуация имеет место в том случае, если можно с приемлемой точностью предсказать однозначно трактуемые последствия принятого решения. В условиях риска поле возможных исходов, т. е. последствий принятого решения, вариабельно, однако значения исходов и вероятности их появления поддаются количественной оценке. В условиях неопределенности подобной оценки сделать уже нельзя, т. е. не могут быть перечислены все возможные исходы и (или) заданы их вероятности. В условиях конфликта принятие решения осложняется не только

и не столько возможностью проявления действия некоторых случайных факторов, сколько необходимостью учета безусловного, осознанного и активного противодействия участников «конфликтной» ситуации¹, причем число этих участников, их информационные и другие ресурсы и возможности могут быть заранее не известны.

Первая ситуация достаточно редка, а ее описание и алгоритмизация не представляют сложности. В этом случае решение может приниматься на основе некоторого критерия, численного так называемым «прямым счетом» по исходным данным; таким критерием может быть заданная величина прибыли, расходов, рентабельности и др. Например, ставится задача реконструкции магазина. Среди возможных подрядчиков объявляется тендер, на который они предоставляют свои технико-экономические расчеты. Задается основной критериальный показатель — общая сумма расходов на реконструкцию. По результатам тендера выбирается подрядчик, предложивший приемлемый по срокам и качеству проект, удовлетворяющий критериальному показателю. Даже в том случае, если критериальных показателей несколько, проблемы, как правило, не возникает, поскольку, во-первых, число критериев стараются ограничить и, во-вторых, они упорядочиваются по степени предпочтительности. Иными словами, в этой ситуации всегда можно построить однозначно трактуемую последовательность действий по выбору оптимального решения.

Из упомянутых четырех ситуаций две последние, в принципе, достаточно естественны, однако они с трудом поддаются формализованному описанию, а предлагаемые варианты действий, разрабатываемые, например, в рамках теории игр, носят достаточно абстрактный характер. Наиболее распространенной считается вторая ситуация, поскольку без особого преувеличения можно утверждать, что в экономике безрисковых операций не существует. В частности, даже гарантии, выданные авторитетными организациями и солидными компаниями, не обеспечивают полного элиминирования риска — речь может идти лишь о снижении его уровня. Разработаны некоторые формализованные алгоритмы поведения в ситуациях риска.

Известны различные определения понятия «риск»; в наиболее общем виде риск может быть определен как вероятность осуществления некоторого нежелательного события.

¹ Термин «конфликтный» не нужно понимать буквально; в данном случае подразумевается, что в финансовой операции может принимать участие несколько заинтересованных лиц, имеющих целью извлечь из данной операции собственные выгоды и предпринимающих для этого определенные усилия и действия, заранее неизвестные другим потенциальным участникам операции.

2.5.2. Виды риска

Существуют различные виды риска в зависимости от того объекта или действия, рисковость которого оценивается: политический, производственный, имущественный, финансовый, валютный и т. д. Дадим краткую характеристику рисков, наиболее значимых для финансового менеджера и имеющих, прежде всего, стратегическое значение.

Суверенный (страновой) риск представляет собой риск, связанный с финансовым положением целого государства, когда большинство его экономических агентов, включая правительство, отказываются от исполнения своих внешних долговых обязательств. С подобным риском имели дело иностранные инвесторы, приобретающие в России государственные краткосрочные облигации накануне кризиса 1998 г. Необходимость учета странового риска особенно актуальна для международных банков, фондов и институтов, предоставляющих кредиты государствам и фирмам, имеющим государственные гарантии, хотя фактически этот риск приходится учитывать любому иностранному инвестору. Основными причинами риска обычно называют возможные войны, катастрофы, общемировой экономический спад, неэффективность государственной политики в области макроэкономики и др. Крупные агентства и журналы (в частности, журналы *Euromoney*, *The Economist* и др.) периодически публикуют рейтинги кредитоспособности стран, которые, безусловно, оказывают влияние и на взаимоотношения частного бизнеса с иностранными инвесторами.

Политический риск иногда рассматривается как синоним странового риска, однако чаще используется при характеристике финансовых отношений между экономическими агентами и правительствами стран, имеющих принципиально различное политическое устройство или нестабильную политическую ситуацию, когда не исключена возможность революции, гражданской войны, национализации частного капитала и т. п.

Производственный, или бизнес, риск — это риск, в большей степени обусловленный отраслевыми особенностями бизнеса, т. е. структурой активов, в которые собственники решили вложить свой капитал. Один и тот же капитал можно использовать для производства как ультрамодной одежды, так и продуктов питания; очевидно, что степень риска производственной деятельности, а, следовательно, и вложения капитала в нее, в этих случаях принципиально различна. В первом случае в зависимости от удачливости прогноза в отношении моды и выбора способов реализации процессов моделирования и производства можно достичь как супердоходности, так и понести ощутимые потери; во втором случае доходность вложенного капитала, не исключено, не будет очень высокой, однако

можно рассчитывать на стабильные приемлемые результаты. Таким образом, смысл бизнес-риска заключается в том, что на момент создания предприятия его собственники, по сути, принимают стратегически важное и вместе с тем весьма рисковое решение — вложить капитал именно в данный вид бизнеса. Если выбор бизнеса окажется ошибочным, то собственники неминуемо понесут существенные финансовые и временные потери, связанные с дезинвестицией капитала и его последующим более перспективным вложением. Причина финансовых потерь заключается в том, что при вынужденной ликвидации предприятия его материально-техническая база и оборотные активы в подавляющем большинстве случаев распродаются с убытком, т. е. по ценам, не компенсирующим первоначальные затраты. Даже если речь не ведется о полной ликвидации материально-технической базы, ее перепрофилирование и рекламные акции по «раскручиванию» нового бизнеса требуют существенных дополнительных затрат.

Финансовый риск — риск, обусловленный структурой источников средств. В данном случае речь идет уже не о рискowości выбора вложения капитала в те или иные активы, а о рискowości политики в отношении целесообразности привлечения тех или иных источников финансирования деятельности компании. Дело в том, что в подавляющем большинстве случаев источники финансирования не бесплатны, причем величина платы варьирует как по видам источников, так и в отношении конкретного источника, рассматриваемого в динамике и (или) обремененного дополнительными условиями и обстоятельствами. Кроме того, обязательства по отношению к поставщику капитала, принимаемые предприятием в случае привлечения того или иного источника финансирования, различны. В частности, если обязательства перед внешними инвесторами не будут исполняться в соответствии с договором, то в отношении предприятия вполне может быть инициирована процедура банкротства с неминуемыми в этом случае потерями для собственников. Суть финансового риска и его значимость, таким образом, определяются структурой долгосрочных источников финансирования — чем выше доля заемного капитала, тем выше уровень финансового риска.

Риск снижения покупательной способности денежной единицы. Этот вид риска присущ предпринимательской деятельности в целом, а смысл его заключается в том, что инфляция может приводить к снижению деловой активности (безусловно, темп снижения варьирует по отраслям), прибыли, рентабельности, эрозии капитала. Учет влияния этого типа риска достигается с помощью техники дисконтирования путем расчета возможного темпа инфляции и корректировки на этот темп

прогнозируемых денежных потоков и основанных на них показателей доходности и рентабельности.

Процентный риск представляет собой риск потерь в результате изменения процентных ставок. Этот вид риска приходится учитывать как инвесторам, так и хозяйствующим субъектам. Так, держатели облигаций могут нести потери, если на рынке складывается тенденция снижения в среднем процентных ставок по аналогичным финансовым инструментам. Для предприятий риск снижения процентных ставок проявляется в различных аспектах, причем негативное влияние могут оказывать как повышательные, так и понижательные тенденции в динамике процентных ставок. Так, если предприятие эмитировало облигационный заем с относительно высокой процентной ставкой, а в последующем в силу тех или иных причин процентные ставки по долгосрочным финансовым инструментам начали устойчиво снижаться, то эмитент несет очевидные убытки. С другой стороны, повышение процентных ставок, например, по краткосрочным кредитам приводит к дополнительным финансовым расходам, связанным с необходимостью поддержания требуемого уровня оборотных средств. Таким образом, риск изменения процентных ставок должен учитываться: **(а)** в долгосрочном и краткосрочном аспектах, **(б)** с дифференциацией по видам активов, обязательств, инструментов.

Систематический, или рыночный, риск представляет собой риск, характерный для всех ценных бумаг данного класса, который не может быть элиминирован с помощью диверсификации.

Специфический, или несистематический, риск имеет узкую трактовку и закреплен за операциями с финансовыми активами. Специфическим называется риск ценной бумаги, который не связан с изменениями в рыночном портфеле, и потому может быть элиминирован путем комбинирования данной бумаги с другими ценными бумагами в хорошо диверсифицированном портфеле.

Проектный риск. Любое предприятие вынуждено в той или иной степени заниматься инвестиционной деятельностью. Причин тому множество: необходимость и целесообразность диверсификации хозяйственной деятельности, желание выхода на новые рынки товаров и услуг, желание участвовать в освоении новой ниши (территориальной или продуктовой) на глобальном рынке товаров и услуг и т. п. Как правило, инвестиционная деятельность реализуется путем разработки и внедрения некоторого инвестиционного проекта. Любой более или менее масштабный проект требует соответствующего финансирования и, чаще всего, не обходится без долгового финансирования, когда предприятие в дополнение к собственным

источникам (эмиссия акций, прибыль) привлекает заемный капитал путем эмиссии облигационного займа или получения долгосрочного кредита. Поскольку заемный капитал не бесплатен, расходы по его обслуживанию и погашению, т. е. текущие процентные платежи и периодические выплаты в погашение основной суммы долга, носят регулярный характер и потому должны иметь постоянный источник. В общем случае таковым источником является прибыль предприятия. Если предприятие предполагает рассчитывать с внешними инвесторами лишь за счет прибыли, генерируемой именно данным проектом, то в этом случае как раз и возникает проектный риск, который может трактоваться как вероятность недостаточности прибыли по проекту для расчетов с инвесторами (в широком смысле речь идет как о внешних инвесторах, так и собственниках предприятия, поскольку, если доходов генерируемых проектом, достаточно лишь для обслуживания внешней долгосрочной задолженности, то такой проект вряд ли устроит собственников предприятия). С позиции лендеров, т. е. поставщиков заемного капитала, проектный риск, рассматриваемый как риск невозврата вложенного капитала, при некоторых ситуациях может перерасти в страновой риск — это имеет место в том случае, если гарантом по проекту выступило правительство.

Валютный риск. Любой субъект, владеющий финансовым активом или обязательством, выраженными в иностранной валюте, сталкивается с валютным риском, под которым понимается вероятность потерь в результате изменения валютного (обменного) курса. В зависимости от ситуации последствия изменения валютных курсов могут быть исключительно значимыми. Так, в результате августовского кризиса в России, когда в течение непродолжительного времени курс доллара к рублю повысился в четыре раза, многие предприятия оказались не в состоянии рассчитаться со своими западными кредиторами и инвесторами. Для того чтобы элиминировать влияние валютного риска используют различные способы. Так, Всемирный банк (the World Bank) занимает деньги в различных национальных валютах, однако выдает кредиты своим клиентам номинируя их, как правило, в долларах США, т. е. в стабильно устойчивой валюте. Для компаний одним из наиболее доступных способов краткосрочного страхования от валютного риска является приобретение форвардных контрактов на валюту. Смысл его заключается в том, что субъект, которому необходимо погасить валютный кредит, например, через три месяца, может приобрести трехмесячный форвардный контракт на покупку требуемой валюты по оговоренному курсу. Тем самым риск потерь от возможного снижения обменного курса может быть существенно уменьшен (заметим, что в фи-

нансовых операциях, как правило, речь идет не о полном устранении риска, а лишь о контроле за ним, подразумеваемом в том числе снижением возможных потерь).

Трансляционный риск — риск потерь при пересчете статей баланса в национальную валюту. С этим риском сталкиваются прежде всего компании, имеющие дочерние компании за рубежом. Согласно международным стандартам бухгалтерского учета, равно как и российскому бухгалтерскому законодательству, материнская компания обязана составить консолидированную бухгалтерскую отчетность, в которую по специальным алгоритмам постатейно включаются все данные отчетности дочерней компании. Поскольку отчетность материнской компании, а также групповая (т. е. консолидированная) отчетность составляются в национальной валюте, а исходная отчетность дочерней компании — в валюте страны, в которой она зарегистрирована и действует, процедура консолидации предваряется трансляцией отчетности «дочки», т. е. пересчетом отчетных статей в национальную валюту.

Ключевыми при пересчете статей отчетности являются два вопроса: (а) какой или какие курсы валют использовать для пересчета? и (б) следует ли проводить различие между отдельными группами объектов учета в процессе трансляции? Логика формулирования именно этих двух вопросов достаточно очевидна. Дело в том, что отчетность охватывает данные за определенный период, в течение которого курсы валют, как правило, меняются, причем оценка отдельных видов активов и обязательств может быть по-разному проинтерпретирована в связи с этими изменениями. В специальной литературе описаны различные методы пересчета.

Транзакционный риск представляет собой операционный риск, т. е. риск потерь, связанных с конкретной операцией. Поскольку безрисковых операций в бизнесе практически не существует, этот риск, вероятно, самый распространенный; полностью элиминировать его невозможно. Например, поставщик может нарушить ритмичность поставки, дебитор задержать оплату счета, приобретенный с расчетом на капитализированную доходность финансовый актив может обесцениться в связи с финансовыми трудностями эмитента и др. Страхуются от этого риска различными способами в зависимости от вида операции. Например, при выдаче кредита можно оговорить его обеспечение, поставку товаров можно делать на условиях предоплаты или оплаты за наличный расчет, операции с финансовыми активами сопровождать хеджированием и диверсификацией и т. п.

Актuarный риск — риск, покрываемый страховой организацией в обмен на уплату премии. Актuarными называются расчеты в страховании, понимаемом как система мероприятий по

созданию денежного (страхового) фонда за счет взносов его участников, из средств которого возмещается ущерб, причиненный стихийными бедствиями и несчастными случаями, а также выплачиваются иные суммы в связи с наступлением определенных событий. Страхование во многих случаях является добровольной процедурой, хотя некоторые операции, в частности, в банковской сфере, подлежат обязательному страхованию. В том случае, если страхование имеет место, как раз и возникает понятие актуарного риска, как части общего риска, перекладываемой на страховую организацию.

Как уже отмечалось выше, безрисковых операций в бизнесе практически не бывает. Поэтому становятся актуальными: (а) умение оценить риск и (б) выбор способов противодействия риску, т. е. выбор стратегии и тактики поведения в отношении потенциально рискованных операций.

2.5.3. Методы оценки риска

Любая финансовая операция может быть охарактеризована с позиции дохода и (или) доходности, на которые может рассчитывать лицо, инициировавшее эту операцию. Риск, связанный с операцией, означает вероятность неполучения желаемых или ожидаемых значений целевых показателей. Хотя отклонение фактических значений от ожидаемых может быть любым по знаку, в контексте рисковости речь идет именно о недостижении желаемых результатов, т. е. о возможности ситуации, когда фактическое значение дохода (доходности) окажется ниже желаемого значения.

Теоретически можно оценивать вероятность недостижения целевого значения, однако очевидно, что факторы, влияющие на значение целевого показателя, действуют как в «положительном», т. е. благоприятном, так и в «отрицательном», т. е. неблагоприятном, направлениях. В этих условиях задача оценки легко формализуется следующим образом. Имеется целевое значение некоторого показателя; требуется дать характеристику отклонения возможных фактических значений от этой цели. Из курса статистики известно, что подобную характеристику можно получить с помощью показателей вариации, количественно описывающих вариабельность оцениваемого признака.

Таким образом, в приложении к финансовым операциям речь идет об оценке вариабельности ожидаемого дохода (доходности), а в качестве критериев оценки можно использовать такие статистические коэффициенты, как размах вариации, дисперсия, среднее квадратическое отклонение, называемое иногда стандартным, и коэффициент вариации. Дадим краткую характеристику этим показателям, имея ввиду, что в случае необходимости читатель может найти более подробную

информацию по этому вопросу в любом стандартном учебнике по общей теории статистики.

Рассмотрим ряд статистических величин (это могут быть как абсолютные, так и относительные величины):

$$x_1, x_2, x_3, \dots, x_n.$$

Размахом вариации называется разность между максимальным и минимальным значениями признака данного ряда:

$$R = x_{\max} - x_{\min}. \quad (2.20)$$

Этот показатель имеет много недостатков, выделим без комментариев лишь три из них. Во-первых, он дает грубую оценку степени вариации значений признака. Во-вторых, он является абсолютным показателем и потому его применение в сравнительном анализе весьма ограничено. В-третьих, его величина слишком зависит от крайних значений ранжированного ряда.

Дисперсия является средним квадратом отклонений значений признака от его средней и рассчитывается по формуле:

$$\text{Var} = \sigma^2 = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n (x_j - \bar{x})^2, \quad (2.21)$$

где $\bar{x} = \frac{1}{n} \cdot \sum_{j=1}^n x_j.$

Среднее квадратическое отклонение показывает среднее отклонение значений варьирующего признака относительно центра распределения, в данном случае средней арифметической. Этот показатель рассчитывается по формуле:

$$\sigma = \sqrt{\text{Var}}. \quad (2.22)$$

Все вышеприведенные показатели обладают одним общим недостатком — это абсолютные показатели, значение которых существенно зависит от абсолютных значений исходного признака ряда. Поэтому большее применение имеет *коэффициент вариации*, рассчитываемый по формуле:

$$\text{CV} = \frac{\sigma}{\bar{x}} \cdot 100\%. \quad (2.23)$$

В отношении оценки риска финансовых активов необходимо сделать три замечания. Во-первых, как отмечалось выше, количественно риск может оцениваться вариабельностью либо дохода, либо доходности. Поскольку доход в абсолютной оценке может существенно варьировать при сравнительном анализе различных финансовых активов, то принято в качестве базисного показателя, характеризующего результативность операции с финансовым активом, использовать не доход, а доходность.

Очевидно, что вложив ту или иную сумму денежных средств в акции, можно получать разный доход по абсолютной величине, однако доходность не зависит от размера инвестиции и потому сопоставима в пространственно-временном разрезе.

Во-вторых, основными показателями оценки риска на рынке капитала являются дисперсия и среднее квадратическое отклонение. Распространенность и пригодность в сравнительном анализе этих статистик в данном случае объясняется тем обстоятельством, что базисным показателем при расчетах является доходность, т. е. относительный показатель, сопоставимый как в динамике, так и по различным видам активов. Поэтому независимо от анализируемых активов соответствующие им показатели доходности и дисперсии однопорядковы и нет острой необходимости применять в оценке коэффициент вариации.

В-третьих, приведенные формулы рассчитаны на дискретные ряды. В приложении к финансовым активам они могут применяться в ретроспективном анализе. Однако, как уже неоднократно подчеркивалось, при работе на рынке капитала гораздо более ценен перспективный анализ, в рамках которого большинство величин, представляющих интерес для инвестора, оцениваются в вероятностных терминах. Именно поэтому при оценке риска используют модификации формул (2.21) и (2.22), в которых весами значений ожидаемой (или требуемой) доходности являются вероятности их появления.

Оценивая риск, следует иметь в виду, что с течением времени риск, ассоциируемый с данным активом, возрастает. Отсюда можно сделать очень важный вывод: чем более долговременным является данный вид актива, тем он более рискован, тем большая вариация доходности с ним связана. Именно поэтому различается доходность и рисковость различных финансовых инструментов, например, акций и облигаций: вариация доходности акций может ощутимо варьировать, т. е. этот вид финансового инструмента более рисков.

2.5.4. Основные способы противодействия риску

Существуют четыре основных варианта поведения в потенциально рискованных ситуациях: игнорирование самого факта возможности риска, избегание риска, хеджирование риска, передача риска.

Игнорирование риска. Этот вариант поведения означает, что лицо, принимающее решение, не предпринимает каких-либо действий в отношении возможного риска. Подобное поведение возможно в одной из трех ситуаций.

Первая ситуация имеет место в том случае, когда лицо, принимающее решение (ЛПР), не осознает рисковости операции. В качестве примера упомянем о вовлечении профессио-

нально неподготовленных лиц в различного рода финансовые аферы. Ярчайший пример подобных афер — финансовые пирамиды; многие их участники соблазняются возможностью легкой наживы, обещаемой организаторами пирамиды, и не задумываются о каких-либо последствиях.

Вторая ситуация имеет место в том случае, когда ЛПР, даже сознавая рисковость операции, не имеет возможности противодействовать риску. Примером может служить ситуация в России накануне банковского кризиса 1998 г., когда государственные органы по сути обязывали коммерческие банки покупать государственные краткосрочные обязательства.

Третья ситуация складывается в том случае, если ЛПР умышленно игнорирует риск. В частности, по мере расширения той же финансовой пирамиды всегда появляются склонные к риску инвесторы, которые прекрасно сознают возможность потерь, но надеются, что они успеют выйти из пирамиды до ее краха.

Избегание риска. Подобной стратегии придерживаются лица, не склонные к риску. Примерами применения подобной стратегии являются ситуации, когда предприятие не продлевает договор с контрагентом, в отношении которого появились сомнения в его будущей платежеспособности, когда предприятие предпочитает получать кредит в той валюте, в которой оно осуществляет свои основные экспортные операции и т. п.

Хеджирование риска. Дословно этот термин означает «ограждение риска» и представляет собой систему мер, с помощью которых негативные последствия риска могут быть уменьшены. Хеджирование особенно активно используется на финансовых рынках; с этой целью разработаны различные финансовые инструменты: опционы, фьючерсы, форварды и др.

Идея хеджирования по существу активно реализуется практически в любом предприятии, независимо от того, имеет ли оно отношение к финансовым рынкам. В частности, по сути хеджерскими являются операции по созданию фондов и резервов. Так, в условиях инфляции необходимо делать резервы на пополнение оборотных средств; иными словами, не вся прибыль, рассчитанная по итогам года, может трактоваться как прибыль, доступная к распределению среди собственников, — часть ее нужно зарезервировать на покрытие расходов, связанных с повышением цен на сырье и материалы. Аналогичная логика характерна операциям по формированию резервного капитала (фонда), резервов по сомнительным долгам, на «забывчивость» покупателей, на обесценение ценных бумаг и др.

Передача риска. Эта стратегия означает, что ЛПР не желает нести риск и готов на определенных условиях передать его другому лицу. Наиболее ярким примером передачи риска является страхование. В широком смысле страхование представляет

собой совокупность операций, снижающих риск возможных потерь от какого-то действия или бездействия. В узком смысле термин «страхование» чаще всего закрепляется за комплексом страховых операций между страхователем и страховщиком.

Методы идентификации и учета фактора риска, равно как и умение выполнять финансовые вычисления исключительно важны для финансового менеджера, а, точнее, для любого специалиста, которому приходится иметь дело с анализом, обоснованием или принятием решений финансового характера. Соответствующие методы входят в число ключевых в арсенале методов количественной оценки специалиста финансовой службы.

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: концептуальные основы финансового менеджмента, фундаментальные концепции финансового менеджмента, поставщики капитала, финансовые процессы, финансовые механизмы, финансовые рынки, финансовые институты, финансовые инструменты, процентная ставка, дисконтирование, наращение, аннуитет, риск.

Вопросы и задания для обсуждения

1. Охарактеризуйте базовые концепции финансового менеджмента. Можно ли каким-либо образом с позиции финансового менеджера ранжировать эти концепции по степени важности? Если да, то предложите свой вариант и обоснуйте его.
2. В чем смысл гипотезы эффективности рынка ценных бумаг? О какой эффективности идет речь? Возможно ли на практике существование сильной формы эффективности? Ответ обоснуйте. Какова эффективность российского рынка ценных бумаг?
3. Обсудите концепцию асимметричной информации. Можно ли достичь абсолютной информационной симметрии на рынке ценных бумаг?
4. Предположим, что на балансе акционерного общества находится здание. Можно ли сказать, что акционеры являются собственниками этого здания?
5. Приведите примеры операций хеджирования.
6. В чем состоит принципиальная разница между простым и сложным процентами?
7. Какой тип наращения предпочтителен при хранении денег в банке?
8. Какое начисление процентов — более или менее частое — и при каких условиях более выгодно?
9. В чем смысл эффективной годовой процентной ставки?
10. Какие виды денежных потоков вы знаете?
11. Что такое финансовые таблицы и как ими пользоваться?
12. Могут ли совпадать будущая и дисконтированная стоимости? Если да, то при каких условиях?
13. Охарактеризуйте отдельные виды риска.
14. В чем преимущества и недостатки отдельных методов оценки риска?
15. Какие способы противодействия риску вы знаете? Какой из них вам представляется более предпочтительным и почему?

Глава 3

АНАЛИЗ И ПЛАНИРОВАНИЕ В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

После изучения этой главы вы сможете получить представление:

- о месте анализа и планирования в системе общих функций управления;
- об особенностях планово-аналитической функции в условиях рынка;
- о системе регулирования бухгалтерского учета и финансовой отчетности;
- о принципах и методике анализа финансового состояния предприятия;
- о системе аналитических коэффициентов;
- о принципах и содержании финансового планирования на предприятии.

Данная глава посвящена ответу на вопрос: *«Благоприятно ли положение предприятия на рынках благ и факторов производства?»* Ответ на первую часть вопроса формулируется в ходе анализа имущественного и финансового потенциалов предприятия, выявления динамики ключевых индикаторов и сравнения их значений со среднеотраслевыми и среднерыночными. Безусловно, основное внимание должно быть уделено показателям, характеризующим положение компании на рынке капитала. По результатам анализа разрабатывается система финансовых планов, которые как раз и предназначены для ответа на вторую часть вопроса.

3.1. Логика планово-аналитической функции в рыночной экономике

Любой хозяйствующий субъект можно рассматривать как некую социально-экономическую систему, инициирующую потоки ресурсов и преобразующую их в продукцию или услуги, предложение и реализация которых обеспечивают достижение основных целей, определяющих и оправдывающих сам факт создания данного субъекта. Финансовые ресурсы играют при этом огромную, если не решающую, роль. На момент основания предприятия, а также в первые годы его функционирования приоритетное значение имеет инвестиционный аспект управления финансами; в дальнейшем относительно большее значение приобретают вопросы оптимизации финансирования

текущей деятельности, в частности анализ и прогнозирование денежных потоков, эффективное управление финансовой структурой компании и др. Иными словами, после того как предприятие стабилизировало свою деятельность и вышло на так называемый «нормальный» режим работы, приоритет отдается обеспечению, в том числе и финансовому, ритмичности и бесперебойности в достижении основных целей (чаще всего основная цель заключается в генерировании прибыли).

Координация деятельности предприятия, обеспечивающая целенаправленность и ритмичность его работы, осуществляется путем формирования некоторой системы управления. Управление, понимаемое в широком смысле слова, представляет собой процесс целенаправленного, систематического и непрерывного воздействия управляющей подсистемы на управляемую с помощью так называемых общих функций управления, образующих замкнутый и бесконечно повторяющийся управленческий цикл. Обособление, взаимосвязь и взаимодействие этих функций могут быть представлены различными способами; один из достаточно распространенных вариантов представления, когда общие функции в известном смысле олицетворяются с отдельными этапами процесса управления, приведен на рис. 3.1.

... ⇒ Анализ ⇒ Планирование ⇒ Организация ⇒ Учет ⇒ Контроль ⇒
Регулирование ⇒ Анализ ⇒ ...

Рис. 3.1. Взаимосвязь общих функций управления

Каждая из приведенных на рис. 3.1 функций важна по-своему, вместе с тем особо значимы анализ, планирование и учет.

Анализ — одна из общих функций управления экономическими системами, значимость которой не подвержена влиянию времени и вряд ли может быть переоценена. В той или иной степени анализом занимаются все, кто имеет хоть малейшее отношение к деятельности хозяйствующих субъектов. Безусловно, эти субъекты могут существенно различаться по видам своей деятельности, ее масштабам, организационно-правовым формам, целевым установкам; это накладывает определенный отпечаток и на содержание аналитических процедур и функций, выполняемых лицами, имеющими отношение и (или) интерес к тому или иному хозяйствующему субъекту. Несмотря на различия в трактовке и наполняемости аналитических процедур в зависимости от вида и объекта анализа, целевых установок, сопутствующих факторов (временного, личностного, информационного и др.), не вызывает сомнения тезис о том, что принятию любого управленческого

решения должно предшествовать определенное аналитическое его обоснование.

Роль анализа коренным образом меняется с переходом от централизованно планируемой экономики к рыночной экономике. Дело в том, что в первой доминируют так называемые вертикальные связи, а во второй — горизонтальные связи. Смысловое различие между ними заключается в следующем.

В директивной экономике жестко структурируется вся экономическая система (по отраслевому признаку), при этом главенствующую роль играют министерства и ведомства. Любую отрасль схематично можно представить в виде перевернутого дерева: корень, т. е. основа «дерева» — это министерство, крона — подведомственные управления, объединения, организации, предприятия, «ветвящиеся», т. е. упорядоченные в виде некоей иерархической структуры. Министерство определяет плановые задания по наиболее важным показателям, которые в дальнейшем «спускаются» по подведомственным элементам данной структуры. В свою очередь, сведения о выполнении установленных плановых заданий проходят в точности обратный путь и, постепенно агрегируясь, попадают на высший уровень — в министерство.

Подобная схема управления имеет свои достоинства, недостатки и особенности. В частности, здесь осуществлялось централизованное прикрепление поставщиков, подрядчиков, покупателей (имеется в виду, что любой хозяйствующий субъект по крайней мере согласовывал эти вопросы с вышестоящим органом управления), жестко контролировалось выполнение плана по фондообразующим показателям, устанавливались нормативы по множеству показателей, например, нормировались оборотные средства предприятий, прибыль практически в полном объеме изымалась вышестоящим органом управления и в дальнейшем подвергалась перераспределению и т. п. Очевидно, что в этом случае особую роль играли плановые задания и контроль за их исполнением. Роль аналитической функции также была специфической. Анализ в основном сосредоточивался на оценке отклонений от плановых заданий и «объяснении» причин имевших место отклонений. Естественно, много говорилось не только о текущем контроле, но и о перспективном анализе и планировании, однако эта сторона деятельности аппарата управления хозяйствующего субъекта в значительной степени была формальной и, по сути, полностью выхолащивалась, поскольку вышестоящая организация «спускала сверху» плановые задания и речь, таким образом, шла лишь об их детализации и планировании мер по их обеспечению. Функция стратегического планирования, в особенности в области финансов, была исключительной прерогативой центральных органов управления.

В рыночной экономике ситуация существенным образом меняется. Появляются предприятия, которые вынуждены самостоятельно планировать свои действия в условиях конкурентной среды. Роль планово-аналитической функции в системе управления предприятием коренным образом преобразуется — контрольно-аналитический и объясняющий аспекты теряют свою исключительную значимость, более важными становятся коммуникативный и прогнозно-ориентирующий аспекты. Логика перемен достаточно очевидна.

Предприятие в условиях рынка может выжить лишь при условии стабильного генерирования прибыли. Для этого ему нужно таким образом построить свою деятельность, чтобы получаемые доходы превышали его расходы. Извлечение доходов — это риск по своей природе; имеется в виду, что если некая сфера бизнеса является привлекательной, то в нее обязательно попытаются войти конкуренты. Поэтому плановые ориентиры должны подтверждать возможность получения прибыли и в дальнейшем. В этих условиях гораздо важнее перспективный анализ, в результате которого могут быть получены более или менее обоснованные прогнозы изменения в будущем ситуации на рынках и разработаны превентивные меры по нивелированию действия возможных негативных факторов. Значимость ретроспективного анализа, в результате которого выясняются причины имевших место отклонений от плановых заданий, менее существенна, хотя, безусловно, не отвергается.

Кроме того, устанавливая деловые связи с контрагентами, предприятие уже не может полагаться на вышестоящий орган управления — вся ответственность за выбор партнера (поставщик, покупатель) лежит на самом предприятии. В этой ситуации резко возрастает значимость умения оценить финансовую состоятельность действующего или потенциального контрагента, поскольку ошибка может дорого сказаться как на ритмичности производства, так и на финансовых результатах. Вот почему роль методик оценки финансового состояния предприятия резко усиливается.

Успешно работающее предприятие сталкивается и еще с одной проблемой — проблемой инвестирования. Речь идет как о развитии собственной базы, т. е. о реинвестировании прибыли с целью наращивания производственных мощностей, так и об инвестировании в другие сферы бизнеса и в финансовые активы. Инвестирование в новые сферы бизнеса представляет собой реализацию идеи разумной диверсификации бизнеса, позволяющей сравнительно безболезненно переносить временные спады, обусловленные снижением спроса на основную продукцию фирмы. Что касается финансовых инвестиций, то имеется в виду формирование инвестиционного портфеля, по-

звляющего получать дивидендный и процентный доходы. Формирование и поддержание такого портфеля предполагает оценку инвестиционной привлекательности эмитентов.

Таким образом, в условиях рынка планово-аналитическая функция системы управления:

- приобретает большую финансовую ориентированность (поскольку на уровне предприятия финансовые показатели имеют известный приоритет перед производственно-техническими; финансовый план, а также финансовые разделы во всех других видах планов начинают играть решающую роль в общем процессе планирования — любая деятельность оправдана в долгосрочном плане лишь в том случае, если она не является убыточной);

- отдает приоритет прогнозному перспективному анализу перед ретроспективным (последний не отвергается — он нужен, во-первых, для улучшения системы планирования и, во-вторых, для выяснения причин имевших в отчетном периоде благоприятных или неблагоприятных событий; вместе с тем такой анализ носит подчиненный характер, поскольку гораздо важнее научиться прогнозировать и объяснять будущее финансовое положение самой компании и ее контрагентов и благодаря этому избегать нежелательных вариантов действий или по возможности минимизировать их негативное влияние);

- уходит от «точных» оценок в сторону задания коридоров варьирования основных показателей («точные» оценки с известной долей условности достижимы лишь в ретроспективном анализе, в перспективном анализе они невозможны в принципе; кроме того, при разработке перспективных финансовых планов активно используется метод имитационного моделирования, когда, варьируя значениями ключевых параметров, т. е. задавая коридоры их изменения, пытаются определить наилучшую из возможных их комбинацию; при этом нужно иметь в виду, что абсолютно наилучшей комбинации, т. е. лучшей по всем параметрам, как правило, достичь невозможно);

- совместно с системой учета направлена на более полную реализацию коммуникативной функции (доступность годового отчета компании становится одним из ключевых аргументов при установлении бизнес-контактов).

3.2. Информационное обеспечение анализа и планирования

Успешность работы линейных и функциональных руководителей и специалистов зависит от различных видов обеспечения их деятельности: правового, информационного, нормативного, технического, кадрового и т. п. К числу ключевых элементов

этой системы, без сомнения, относится *информационное обеспечение* системы управления предприятием, под которым следует понимать совокупность информационных ресурсов (информационную базу) и способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических и управленческих процедур, обеспечивающих финансово-хозяйственную деятельность данного предприятия.

Что касается организационной стороны информационного обеспечения, то она может быть построена по-разному в зависимости от финансовых, технических и других запросов и возможностей хозяйствующего субъекта. Здесь возможны различные варианты, например создание и постоянная актуализация собственной информационной базы, использование одной из специализированных баз типа «Гарант», «Кодекс» или «Консультант-плюс», сочетание информационных возможностей сторонних организаций и собственных источников данных и др.

Ключевой элемент информационного обеспечения — это информационная база; один из возможных вариантов ее структурирования представлен на рис. 3.2. К исходным данным, вхо-

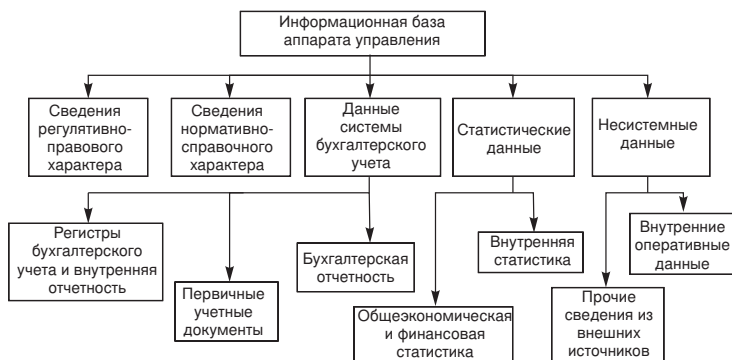


Рис. 3.2. Структура информационной базы системы управления предприятием

дящим в информационную базу, т. е. потенциально несущим информацию, предъявляются различные требования, в том числе: достоверность, своевременность, необходимая достаточность с позиции аналитичности, достаточная точность, существенность и т. п. Приведем краткую характеристику основных элементов информационной базы, используемой для проведения различных аналитических расчетов.

Все информационные ресурсы можно сгруппировать в **пять** крупных блоков: сведения регулятивно-правового характера,

сведения нормативно-справочного характера, данные системы бухгалтерского учета, статистические данные и несистемные данные. Информация из первых двух блоков влияет на аналитические процедуры; в трех других блоках накапливаются данные, непосредственно подвергаемые аналитической обработке.

Первый блок включает в себя законы, постановления, указы, т. е. документы, определяющие прежде всего правовую основу деятельности предприятия. На первый взгляд подобные сведения не имеют непосредственного отношения к анализу. Однако значимость этого блока с позиции аналитика определяется несколькими обстоятельствами. Во-первых, документы регулятивно-правового характера нередко определяют состав других информационных источников: например, требования к методологии бухгалтерского учета, требования к составу обязательной отчетности и отдельных показателей, рекомендации по публикации отчетных данных и т. п. Во-вторых, некоторые из регулятивов содержат данные нормативно-рекомендательного характера, существенные для проведения аналитических расчетов: например, ограничения на выплату дивидендов, критерии признания предприятия банкротом и др. Все документы блока можно условно разбить на три группы: регулятивы общеправового характера, бухгалтерское законодательство, прочие регулятивы (например, требования налогового законодательства, законодательство в отношении финансовых институтов, рынка ценных бумаг и др.). Информацию этого блока необходимо принимать в расчет прежде всего потому, что представленные в нем документы носят обязательный для исполнения характер. Кроме того, никакие хозяйственные операции, равно как и никакая система учета или анализа, не могут надлежащим образом реализовываться без адекватного понимания условий и требований действующего правового пространства.

Во **второй блок** входят нормативные документы государственных органов (Министерства финансов, Банка России, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и др.), международных организаций и различных институтов, в том числе финансовых, содержащие требования, рекомендации и количественные нормативы в области финансов к участникам рынка. В качестве примера можно привести Положение о выплате дивидендов по акциям и процентов по облигациям, сообщения Минфина РФ о различных процентных ставках, о составе отчетности и принципах ее представления, регулятивы, содержащие пороговые значения показателей для признания структуры баланса неудовлетворительной, и т. п. Что касается регулятивов в международном контексте, то, например, можно упомянуть о системе международных стандартов бухгалтерского учета. Однако фактически требованиям международных

стандартов бухгалтерского учета вынуждены следовать все компании, ведущие свои операции на международных рынках капитала, товаров и услуг. Не все документы этого блока являются обязательными для исполнения. В частности, нормы в отношении признания структуры баланса удовлетворительной носят скорее информационно-справочный характер, однако в аналитическом смысле эти нормативы играют достаточно важную роль при оценке финансового состояния возможного контрагента.

В **третьем блоке** обособлены данные системы бухгалтерского учета как единственного систематизированного информационного ресурса. Значимость отдельных элементов этого блока для анализа различна. Например, первичные учетные документы (приходный кассовый ордер, товарно-транспортная накладная и др.), а также регистры бухгалтерского учета (различные таблицы, журналы, ведомости, предусмотренные системой бухгалтерского учета для переноса в них сведений из первичных документов с целью их последующего обобщения) не входят в число общедоступных документов; более того, согласно ст. 10 Федерального закона «О бухгалтерском учете» содержание регистров бухгалтерского учета и внутренней бухгалтерской отчетности является коммерческой тайной. Поэтому перечисленные документы могут использоваться лишь во внутреннем финансовом анализе. На бухгалтерскую отчетность понятие коммерческой тайны не распространяется, а коммерческие организации некоторых форм собственности и видов бизнеса даже обязаны публиковать свою отчетность. Именно этим обстоятельством определяется значимость бухгалтерской отчетности для анализа.

Четвертый блок включает статистические данные, которые условно можно подразделить на два массива: централизованно формируемые статистические данные (на рис. 3.2 они представлены в виде общеэкономической и финансовой статистики) и внутреннюю статистику. В первый массив входит регулярно публикуемая официальная статистика, имеющая общеэкономическую направленность (индексы цен, динамика общеэкономических показателей в различных разрезах и др.) и финансовая статистика (динамика процентных ставок, данные о рыночных индексах, курсах валют и т. п.). Во втором массиве накапливаются статистические данные по предприятию по основным показателям (выручка от реализации, себестоимость, прибыль, финансовые вложения и т. п.).

В **пятом блоке** представлены информационные ресурсы, условно названные несистемными. Смысл названия состоит в том, что эти данные, во-первых, жестко не систематизированы по составу, структуре, обновляемости и т. п. и, во-вторых, не

являются обязательными, т. е. формирование этого ресурса и его использование является исключительной компетенцией самого предприятия. Основные элементы этого блока — внутренние оперативные данные и прочие сведения из внешних источников. Внутренние оперативные данные представляют собой сведения, циркулирующие между линейными и (или) функциональными подразделениями. К прочим сведениям из внешних источников относятся публикации в различных средствах массовой информации, неофициальные данные, информация, почерпнутая в ходе личных контактов, и т. п. Данные этого блока не обязательно имеют финансовую природу. Ярким примером несистемных данных является финансовая пресса (справедливости ради следует заметить, что наиболее солидные информационные источники данной группы, например газета «*Financial Times*», хорошо структурированы и выходят в свет регулярно).

Представление информационной базы на рис. 3.2, естественно, не является единственно возможным или полностью исчерпывающим. Тем не менее даже такое представление позволяет судить о том, что информационные ресурсы на любом предприятии достаточно обширны. От тщательности их организации в значительной степени зависит успешность работы предприятия, а также и возможности аналитического обоснования управленческих решений. Каждый из приведенных блоков по-своему важен. Тем не менее с позиции финансовых аналитиков именно бухгалтерская отчетность ввиду своей формализованности по обязательности ведения, содержанию, форме и срокам представления имеет безусловный приоритет.

3.3. Методика анализа финансового состояния

Аналитические процедуры, выполняемые топ-менеджерами и финансовыми менеджерами, весьма разнообразны. Вместе с тем в системе финансового анализа есть один блок, знание процедур которого является обязательным практически для любого экономиста; этот блок — анализ финансового состояния субъекта хозяйствования¹. Элементы данного блока в той или иной комбинации, равно как и результаты анализа, входят в число основных аргументов при принятии весьма разнообразных управленческих решений как в отношении собственно

¹ Понятие «финансовый анализ» трактуется достаточно широко и в отличие, например, от бухгалтерского учета не имеет общепринятого толкования. В данном случае под финансовым анализом в широком смысле будет пониматься совокупность аналитических процедур в отношении некоторого объекта исследования, основывающихся на данных финансового характера.

предприятия, так и других субъектов хозяйствования, сегментов рынков, взаимоотношений с бюджетом, кредитными учреждениями и др.

Подобный анализ выполняется по данным публичной бухгалтерской отчетности и потому достаточно хорошо структурирован. Вместе с тем нередко ситуация, когда анализ выполняется бессистемно, например, рассчитываются какие-то аналитические коэффициенты, которые «аналитик» не в состоянии проинтерпретировать и с которыми не знает, что делать. Такая отчетность редко приводит к положительным результатам — нужна определенная система в проведении анализа.

В настоящее время анализ финансового состояния предприятия достаточно хорошо систематизирован, а его процедуры имеют унифицированный характер и проводятся, по сути, по единой методике практически во всех странах мира. Общая идея этого унифицированного подхода к анализу заключается в том, что умение работать с бухгалтерской отчетностью предполагает по крайней мере знание и понимание: (а) места, занимаемого бухгалтерской отчетностью в системе информационного обеспечения управления деятельностью предприятия; (б) нормативных документов, регулирующих ее составление и представление; (в) состава и содержания отчетности; (г) методики ее чтения и анализа. Дадим краткую характеристику перечисленных аспектов.

Место бухгалтерской отчетности в информационной системе. Общая характеристика информационной базы системы управления предприятием была приведена в п. 3.2. Особая значимость бухгалтерской отчетности состоит в том, что это единственный информационный источник, который, во-первых, хорошо структурирован, во-вторых, по сути унифицирован (с расширением значимости международных стандартов финансовой отчетности можно даже говорить об унификации в международном масштабе), в-третьих, является обязательным к регулярному появлению (в любой стране бухгалтерская отчетность обязательно составляется хотя бы раз в год) и, в-четвертых, является общедоступным (по крайней мере, не полностью закрытым для пользователей). В России согласно Федеральному закону «О бухгалтерском учете» годовая отчетность заполняется по *рекомендованным* Минфином РФ форматам, а отдельные виды предприятий (к ним относятся и акционерные общества открытого типа, которые, как показывает мировой опыт, являются определяющим элементом рыночной организации бизнеса) обязаны подтверждать ее независимым аудитом и публиковать не позднее 1 июня года, следующего за отчетным. Публичность бухгалтерской отчетности заключается в (а) передаче отчетности территориальным органам ста-

тики и (б) ее опубликовании в газетах и журналах, доступных пользователям отчетности, либо распространении среди них брошюр и буклетов, содержащих эту отчетность.

Нормативные документы, регулирующие составление и представление бухгалтерской отчетности. В настоящее время в России внедрена четырехуровневая система регулирования бухгалтерского учета: I — законодательный, II — нормативный; III — методический; IV — организационный (уровень предприятия).

К документам первого уровня относятся законы, указы и постановления, т. е. регулятивы, обязательные к исполнению. В числе основных регулятивов: Гражданский кодекс, Налоговый кодекс, Федеральные законы РФ «Об акционерных обществах» и «О бухгалтерском учете».

Документы второго уровня, хотя и являются рекомендательными, но, по существу, задают методологию учета и составления отчетности. Сюда входят Положения по бухгалтерскому учету (ПБУ) и Типовой план счетов. На начало 2001 г. было введено в действие четырнадцать ПБУ. Идея регулирования бухгалтерского учета с помощью ПБУ находится в контексте общемировых тенденций по гармонизации бухгалтерского учета, а сами ПБУ разрабатываются с учетом требований Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО).

Документы третьего уровня предназначены для конкретизации и интерпретации ПБУ, поскольку последние носят достаточно общий характер и не всегда очевидны для понимания практикующих бухгалтеров, аудиторов, финансовых аналитиков. К ним относятся всевозможные методические указания, рекомендации, интерпретации, инструкции.

Документы четвертого уровня предназначены для регулирования учета и отчетности на конкретном предприятии. Они включают: приказ об учетной политике, внутренние регулятивы по системе управленческого учета, порядке составления и представления внутренней отчетности, организации документопотоков и т. п.

Базовые нормативные документы можно найти в [Нормативная база бухгалтерского учета].

Состав и содержание отчетности. Согласно нормативным документам в состав годовой бухгалтерской отчетности входят (см. приложения 2—7):

- а) Бухгалтерский баланс (форма № 1);
- б) Отчет о прибылях и убытках (форма № 2);
- в) приложения к Бухгалтерскому балансу и Отчету о прибылях и убытках:
 - Отчет об изменениях капитала (форма № 3);

- Отчет о движении денежных средств (форма № 4);
- Приложение к Бухгалтерскому балансу (форма № 5);
- Отчет о целевом использовании полученных средств (форма № 6);
- г) пояснительная записка;
- д) итоговая часть аудиторского заключения.

Упомянутая отчетность составляется для акционеров. Что касается налоговой службы, то, согласно налоговому законодательству, перечень представляемых в налоговые органы форм гораздо более широк — он насчитывает несколько десятков документов и включает, помимо собственно бухгалтерской отчетности, различные справки, декларации, отчеты и др. (Перечень и формы налоговой отчетности можно видеть, например, в Приложении к первому номеру журнала «Бухгалтерский учет» за 2001 г.)

Бухгалтерская отчетность включает достаточно много взаимосвязанных показателей. Любой аналитик или финансовый менеджер должен понимать экономическое содержание и логику формирования отчетных статей, поскольку в противном случае качественный финансовый анализ невозможен [Ковалев, 2001].

Методика чтения и анализа бухгалтерской отчетности.

В последние годы все большее признание в мировой учетной и финансово-аналитической практиках получает подход к обоснованию логики аналитических процедур, ориентированной на основного пользователя — собственника предприятия. В принципе, аналитические запросы собственника всегда наиболее обширны по сравнению с запросами других категорий пользователей. Поэтому вполне оправданно следующее рассуждение: поскольку публичная отчетность устраивает собственников в плане состава и содержания форм и аналитических показателей, рассчитываемых на ее основе, то она по основным параметрам будет удовлетворять и требованиям других категорий внешних пользователей.

Опираясь на отчетность, пользователь-собственник должен получить представление о четырех аспектах деятельности предприятия:

- имущественное и финансовое положение предприятия с позиции долгосрочной перспективы (т. е. насколько устойчиво данное предприятие, является ли стратегически выгодным вкладывать в него средства и (или) иметь с ним контрагентские отношения);
- финансовые результаты, регулярно генерируемые данным предприятием (т. е. прибыльно или убыточно работает предприятие в среднем);

- изменения в капитале собственников (т. е. изменение чистых активов предприятия за счет всех факторов, включая внесение капитала, его изъятие, выплату дивидендов, формирование прибыли или убытка);
- ликвидность предприятия (т. е. наличие у него свободных денежных средств как важнейшего элемента стабильной текущей работы в плане ритмичности расчетов с контрагентами).

Первый аспект деятельности находит отражение в *балансе*: активная сторона баланса дает представление об имуществе предприятия, пассивная — о структуре источников его средств. Второй аспект представлен в *отчете о прибылях и убытках* — все доходы и расходы (затраты) предприятия за отчетный период в определенных группировках приведены в этой форме. Рассматривая форму в динамике, можно понять, насколько эффективно в среднем работает данная компания. Третий аспект отражается в *отчете о движении капитала*, где дается движение всех компонентов собственного капитала: уставного и добавочного капиталов, резервного фонда, других фондов, прибыли и др. Четвертый аспект определяется тем обстоятельством, что прибыль и денежные средства — не одно и то же. Для ритмичности расчетов с кредиторами важна не прибыль, а наличие денежных средств в требуемых объемах и в нужное время. Определенную характеристику этого аспекта финансово-хозяйственной деятельности компании дает *отчет о движении денежных средств*. Последняя форма наиболее сложна для составления и интерпретации, тем не менее она наряду с балансом и отчетом о прибылях и убытках как раз и образует минимальный набор отчетных форм, рекомендуемый к публикации международными стандартами бухгалтерского учета. Все другие формы отчетности формируются компанией по ее усмотрению, рассматриваются как приложения к основной отчетности и составляются в произвольной форме — в виде таблиц, пояснительной записки, аналитического раздела годового отчета или пояснений к основным отчетным формам.

Анализ финансового состояния предприятия по данным отчетности может осуществляться с различной степенью детализации. Можно выделить два вида анализа: экспресс-анализ и углубленный анализ. В первом случае аналитик предполагает получить лишь самое общее представление о предприятии, чья отчетность подвергается чтению, во втором — проводимые аналитические расчеты и ожидаемые результаты более детализированы и подробны.

Экспресс-анализ. Его цель — получение оперативной, наглядной и простой оценки финансового благополучия и динамики развития хозяйствующего субъекта. Иными словами, такой анализ не должен занимать много времени, а его реализа-

ция не предполагает каких-либо сложных расчетов и детализированной информационной базы. Указанный комплекс аналитических процедур еще может быть назван *чтением отчета (отчетности)*. Последовательность процедур (этапность анализа) такова:

- просмотр отчета по формальным признакам. Включает проверку правильности заполнения отчетных форм, наличия всех очевидно требуемых показателей, соответствия итогов, проверку контрольных соотношений между статьями отчетности;

- ознакомление с заключением аудитора. В зависимости от вида аудиторского заключения степень детализации аналитических процедур может существенно варьировать;

- ознакомление с учетной политикой предприятия. Учетная политика приводится в отдельном разделе годового отчета и содержит важную информацию: порядок амортизации различных видов активов; порядок оценки товаров в предприятиях розничной торговли; порядок расчета фактической себестоимости материальных ресурсов, отпущенных в производство (ЛИФО, ФИФО, средних цен и др.), порядок образования фондов и резервов, метод определения выручки (по отгрузке или по оплате), порядок начисления и выплаты дивидендов, порядок оценки кредитов и займов и др.;

- выявление «больных» статей в отчетности и их оценка в динамике. К таковым относятся статьи отчетности, характеризующие финансовое положение в неблагоприятном свете: убытки, просроченная кредиторская и дебиторская задолженность;

- ознакомление с ключевыми индикаторами. Нередко в отчете выделяется специальный раздел, включающий такие показатели, как доход на акцию, рентабельность собственного капитала, рентабельность продаж и др.;

- чтение пояснительной записки. Пояснительная записка или аналитические разделы отчета содержат комментарии и аналитические расшифровки к основным статьям отчетности;

- общая оценка имущественного и финансового состояния по данным баланса. Данный этап проводится в дополнение к предыдущим, если анализ, приведенный в пояснительной записке, не устраивает пользователя; в этом случае по данным отчетности рассчитываются дополнительные аналитические коэффициенты;

- формулирование выводов по результатам анализа. На этом этапе подводится итог экспресс-анализа с позиции той цели, которая была сформулирована перед его проведением.

Углубленный анализ. Если экспресс-анализ по сути сводится лишь к чтению годового отчета, то углубленный анализ предполагает расчет системы аналитических коэффициентов, позволяющей получить представление о следующих сторонах

деятельности предприятия: (1) имущественное положение, (2) ликвидность и платежеспособность, (3) финансовая устойчивость, (4) деловая активность, (5) прибыль и рентабельность, (6) рыночная активность. Помимо этого углубленный анализ предполагает проведение горизонтального и вертикального анализов отчетных форм [Ковалев, 2001].

3.4. Система аналитических коэффициентов

В международной и отечественной учетно-аналитических практиках алгоритмы расчета показателей проработаны достаточно детально; известны десятки аналитических коэффициентов, причем некоторые из них регулярно публикуются в информационно-справочных файлах специализированных информационно-аналитических агентств. Рассмотрим лишь ключевые показатели в разрезе упомянутых выше разделов. В подавляющем большинстве случаев приводимые ниже формулы расчета легко алгоритмизируются с помощью отчетных форм [Ковалев, Патров].

Большинство приводимых алгоритмов будет проиллюстрировано на условном примере работы предприятия в первом полугодии отчетного года (табл. 3.1). Отчетные данные приведены в виде трех информационных блоков: баланс, отчет о прибылях и убытках, дополнительные данные. Формы отчетности в примере приведены в укрупненной номенклатуре статей. Процедура перехода от исходного баланса (или отчета о прибылях и убытках) к аналитическому в финансовом анализе называется сверткой, или уплотнением, баланса. Свертку можно делать либо по упрощенному алгоритму, т. е. просто составить баланс по итогам разделов и подразделов, либо по специальному алгоритму, предусматривающему дополнительную очистку баланса, т. е. освобождение от статей, являющихся регулируемыми и в силу этого завышающими валюту баланса. В большинстве случаев достаточно ограничиться упрощенным алгоритмом, который и использован в примере.

3.4.1. Имущественное положение

Финансовая оценка имущественного потенциала предприятия представлена в активе баланса, а также в форме № 5. Показатели этого блока позволяют получить представление о «размерах» предприятия, величине средств, находящихся под его контролем, и структуре активов. Наиболее информативными являются следующие показатели.

Сумма хозяйственных средств, находящихся на балансе предприятия. Этот показатель дает обобщенную стоимостную оценку величины предприятия как единого целого. Это — учет-

Таблица 3.1

Исходные данные для расчета аналитических коэффициентов (тыс. руб.)

Статья	Обозначение	Сумма	Алгоритм расчета
1. БАЛАНС (форма №1)			
I. Внеоборотные активы	LTA	540	стр. 190 + стр. 230
В том числе:			
основные средства	FA	460	стр. 120
II. Оборотные активы	CA	360	стр. 290
В том числе:			
производственные запасы	Inv	200	стр. 210 + стр. 270
дебиторская задолженность	AR	140	стр. 220 + стр. 240
денежные средства и их эквиваленты	CE	20	стр. 250 + стр. 260
Баланс	TA	900	
III. Капитал и резервы	E	590	стр. 490
IV. Долгосрочные обязательства	LTD	140	стр. 590
V. Краткосрочные обязательства	CL	170	стр. 690
Баланс	TL	900	
2. ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ (форма № 2)			
Выручка (нетто) от продажи	S	520	стр. 010
Себестоимость проданных товаров	COGS	380	стр. 020
Валовая прибыль	MI	140	стр. 029 = стр. 010 – стр. 020
Коммерческие и управленческие расходы	SAE	85	стр. 030 + стр. 040
Прибыль (убыток) от продаж	IO	55	стр. 050 = стр. 010 – стр. 020 – стр. 030 – стр. 040
Сальдо прочих доходов и расходов	OIE	12	стр. 060 – стр. 070 + стр. 080 + стр. 090 – стр. 100 + стр. 120 – стр. 130 + стр. 170 – стр. 180
В том числе:			
проценты к уплате	IE	10	стр. 070
прибыль до налогообложения	EVT	67	IO + OIE
налог на прибыль	T	22	стр. 150
чистая прибыль	NI	45	стр. 190
3. ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ ДАННЫЕ			
Основные средства (первоначальная стоимость)	FAT	750	стр. 370 (форма № 5)
Амортизация основных средств	D	290	стр. 394 (форма № 5)

Примечание. Номера строк взяты из соответствующих форм действующей отчетности (приказ Минфина РФ от 13 января 2000 г. № 4н).

ная оценка активов, числящихся на балансе предприятия, necessarily совпадающая с их суммарной рыночной оценкой. Значение показателя определяется удалением из баланса статей, превышающих его валюту (т. е. итог баланса); в частности, для баланса, структура которого рекомендована ПБУ 4/99 и приказом Минфина РФ от 13 января 2000 г. «О формах бухгалтерской отчетности организаций», формула расчета имеет следующий вид:

$$NBV=TA-TS-OD,$$

где NBV – сумма хозяйственных средств, находящихся на балансе предприятия;
 TA – всего активов по балансу;
 TS – собственные акции в портфеле;
 OD – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал.

Рост этого показателя в динамике благоприятен и свидетельствует о наращивании экономической мощи предприятия. Основной фактор роста – реинвестирование прибыли.

Стоимость чистых активов предприятия. Согласно Гражданскому кодексу РФ для акционерных обществ данный показатель должен рассчитываться ежегодно, а его значение при определенных условиях может оказывать влияние на величину и структуру источников средств и выплату дивидендов. Этот показатель (ЧА) определяется по следующему алгоритму (все показатели для расчета берутся из баланса):

$$ЧА=[BA+OA-(НДС+ЗУ+САП)]-[ЦФ+ДО+(КО-ДБП-ФП)],$$

где BA – внеоборотные активы (итог первого раздела актива баланса);
 OA – оборотные активы (итог второго раздела актива баланса);
 НДС – налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям;
 ЗУ – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал;
 САП – собственные акции, выкупленные у акционеров;
 ЦФ – целевые финансирование и поступления;
 ДО – долгосрочные обязательства;
 КО – краткосрочные обязательства;
 ДБП – доходы будущих периодов;
 ФП – фонды потребления.

Логика расчетной формулы достаточно прозрачна – сопоставляются активы, которые реально могут рассматриваться как обеспечение расчетов (т. е. эти активы, например, можно продать и вырученные суммы отдать в погашение задолженности перед кредиторами), с величиной суммарной задолженности перед кредиторами. Разница между величиной активов и суммой задолженности представляет собой чистые активы, являющиеся обеспечением «задолженности» предприятия перед своими собственниками – именно на эту сумму могут рассчитывать собственники в случае ликвидации предприятия. На самом деле это учетная оценка; если дело дойдет до лик-

ликвидации предприятия, то величина чистых активов, как правило, может существенно отличаться от учетной оценки и будет установлена «по факту»; ее ориентировочная величина рассчитывается по данным ликвидационного баланса, в котором активы приводятся по ценам их возможной реализации.

В финансовой политике предприятия рассматриваемый показатель используется следующим образом. В Гражданском кодексе РФ (ст. 90 и 99) указано, что «если по окончании второго или каждого последующего финансового года стоимость чистых активов общества окажется меньше уставного капитала, общество обязано объявить и зарегистрировать в установленном порядке уменьшение своего уставного капитала. Если стоимость указанных активов общества становится меньше определенного законом минимального размера уставного капитала, общество подлежит ликвидации». Статьями 43 и 73 Закона «Об акционерных обществах» предусмотрено, что общество не вправе: (а) принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов по акциям и (б) осуществлять приобретение размещенных им акций, если на момент проведения соответствующей операции стоимость чистых активов общества меньше совокупной оценки его уставного капитала, резервного капитала (фонда) и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше этой величины в результате операции.

Доля основных средств в валюте баланса. Рассчитывается отнесением итога первого раздела баланса к его валюте. Основные средства представляют собой ядро материально-технической базы предприятия, основной материальный фактор, обуславливающий возможности генерирования прибыли. Этим объясняется значимость аналитической оценки данного актива. Значение показателя существенно варьирует по отраслям; так, в машиностроении доля основных средств в активах существенно выше по сравнению, например, с торговлей или сферой финансовых услуг. В нашем примере значение этого показателя равно 51,1%.

Коэффициент износа. Показатель k_{de} характеризует долю стоимости основных средств, списанную на затраты в предшествующих периодах, в первоначальной (восстановительной) стоимости и рассчитывается по формуле:

$$k_{de} = \frac{\text{Накопленная амортизация}}{\text{Первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств}}$$

Данные для расчета можно найти в форме № 5. Несмотря на всю условность данного показателя, он имеет определенное аналитическое значение — по некоторым оценкам, при исполь-

зовании метода равномерной амортизации значение коэффициента износа более чем 50% считается нежелательным. Заметим, что данный показатель не имеет никакого отношения к физической изношенности активов. По данным нашего примера $k_{de} = 38,7\%$, т. е. более трети стоимости основных средств уже списано на затраты. Поскольку списание осуществляется по методу равномерной амортизации, предполагающей примерное совпадение сроков полезной эксплуатации основных средств и полного их списания, можно сделать вывод: состояние материально-технической базы весьма удовлетворительно — основные средства имеют достаточный эксплуатационный ресурс.

3.4.2. Ликвидность и платежеспособность

Финансовое состояние предприятия с позиции краткосрочной перспективы оценивается показателями ликвидности и платежеспособности, в наиболее общем виде характеризующими, может ли оно своевременно и в полном объеме произвести расчеты по краткосрочным обязательствам перед контрагентами. Краткосрочная задолженность предприятия, обособленная в отдельном разделе пассива баланса, погашается различными способами, в частности ее обеспечением могут выступать любые активы предприятия, в том числе и внеоборотные. Вместе с тем понятно, что вынужденная распродажа основных средств для погашения текущей кредиторской задолженности нередко является свидетельством предбанкротного состояния и потому не может рассматриваться как нормальная операция.

Следовательно, говоря о ликвидности и платежеспособности предприятия как характеристиках его текущего финансового состояния, вполне логично сопоставлять краткосрочные обязательства с оборотными активами как реальным и экономически оправданным их обеспечением.

Прежде всего заметим, что ликвидность и платежеспособность — это различные, хотя и взаимосвязанные, характеристики.

Под *ликвидностью* какого-либо актива понимают способность его трансформироваться в денежные средства в ходе предусмотренного производственно-технологического процесса, а степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Чем короче период, тем выше ликвидность данного вида активов. В учетно-аналитической литературе под ликвидными понимают активы, потребляемые в течение одного производственного цикла (года).

Говоря о *ликвидности предприятия*, имеют в виду наличие у него оборотных средств в размере, *теоретически* достаточном для погашения краткосрочных обязательств, хотя бы и с

нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами. Иными словами, ликвидность означает формальное превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами.

Платежеспособность означает наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения. Таким образом, основными признаками платежеспособности являются: (а) наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете; (б) отсутствие просроченной кредиторской задолженности.

Несложно привести примеры, когда предприятие является ликвидным, но неплатежеспособным и наоборот.

Ликвидность и платежеспособность могут оцениваться с помощью ряда абсолютных и относительных показателей. Из абсолютных основным является показатель, характеризующий **величину собственных оборотных средств (WC)**. Наиболее распространенный алгоритм расчета показателя WC, широко используемый и в западной учетно-аналитической практике, таков:

$$WC = CA - CL,$$

где CA — оборотные активы;
CL — краткосрочные обязательства.

Экономическая трактовка индикатора WC может быть и такой: он показывает, какая сумма оборотных средств останется в распоряжении предприятия после расчетов по краткосрочным обязательствам; в некотором смысле это характеристика свободы маневра и финансовой устойчивости предприятия с позиции краткосрочной перспективы. В нашем случае (см. табл. 3.1) $WC = 360 - 170 = 190$ тыс. руб. Возможна и другая интерпретация показателя WC. Он показывает какая часть собственного капитала использована для финансирования оборотных активов; по данным примера: $190 : 590 = 32,2\%$. Нормативов по данному показателю нет. Его анализируют в динамике: с ростом объемов производства величина собственных оборотных средств обычно увеличивается.

Являясь абсолютным, показатель WC не приспособлен для пространственно-временных сопоставлений, поэтому в анализе более активно применяются относительные показатели — коэффициенты ликвидности. Принято выделять три группы оборотных активов, различающиеся с позиции их участия в погашении расчетов: производственные запасы, дебиторская задолженность и денежные средства и их эквиваленты. Средства, «омертвленные» в запасах, должны пройти стадию «средства в расчетах», т. е. побывать в виде дебиторской задолженности. Поэтому они относительно дольше исключены из активного оборота.

Приведенное подразделение оборотных активов на три группы позволяет построить три основных аналитических коэффициента, которые можно использовать для обобщенной оценки ликвидности и платежеспособности предприятия.

Коэффициент текущей ликвидности ($k_{\text{лт}}$) дает общую оценку ликвидности предприятия, показывая, сколько рублей оборотных средств (текущих активов) приходится на один рубль текущей краткосрочной задолженности (текущих обязательств):

$$k_{\text{лт}} = \frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}}.$$

Значение показателя может значительно варьировать по отраслям и видам деятельности, а его разумный рост в динамике обычно рассматривается как благоприятная тенденция. В зарубежной учетно-аналитической практике приводится нижнее критическое значение показателя — 2; однако это лишь ориентировочное значение, указывающее на порядок показателя, но не на его точное нормативное значение.

Коэффициент быстрой ликвидности ($k_{\text{лб}}$) по своему смысловому назначению показатель аналогичен коэффициенту текущей ликвидности; однако исчисляется по более узкому кругу оборотных активов, когда в расчете не учитывается наименее ликвидная их часть — производственные запасы:

$$k_{\text{лб}} = \frac{\text{Дебиторская задолженность} + \text{денежные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}}.$$

Логика такого исключения состоит не только в значительной меньшей ликвидности запасов, но и, что гораздо более важно, в том, что денежные средства, которые можно выручить в случае вынужденной реализации производственных запасов, могут быть существенно ниже расходов по их приобретению.

В работах некоторых западных аналитиков приводится ориентировочное нижнее значение показателя — 1, однако эта оценка носит также условный характер.

Коэффициент абсолютной ликвидности (платежеспособности) ($k_{\text{ла}}$) является наиболее жестким критерием ликвидности предприятия; показывает, какая часть краткосрочных заемных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно за счет имеющихся денежных средств:

$$k_{\text{ла}} = \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}}.$$

Общепризнанных критериальных значений для этого коэффициента нет. Опыт работы с отечественной отчетностью показывает, что его значение, как правило, варьирует в пределах от 0,05 до 0,1.

По данным рассматриваемого примера значения коэффициентов ликвидности имеют вполне приемлемые значения, удовлетворяющие средним нормативам:

$$k_{\text{лт}} = \frac{360}{170} = 2,1; \quad k_{\text{лб}} = \frac{140+20}{170} = 0,94; \quad k_{\text{ла}} = \frac{20}{170} = 0,12.$$

Рассмотренные четыре показателя являются основными для оценки ликвидности и платежеспособности. Тем не менее известны и другие показатели, имеющие определенный интерес для аналитика. Оценку ликвидности и платежеспособности нужно проводить осмысленно; например, если величина собственных оборотных средств отрицательна, то финансовое положение предприятия в краткосрочной перспективе рассматривается как неблагоприятное, при этом расчет коэффициентов ликвидности уже не имеет смысла.

3.4.3. Финансовая устойчивость

Поставщиков финансовых ресурсов можно сгруппировать следующим образом: собственники, лендеры, кредиторы (рис. 3.3). Они различаются величиной предоставляемых средств, их структурой, системой расчетов за предоставленные ресурсы, условиями возврата и др. Лендеры и кредиторы предоставляют предприятию свои собственные средства во временное пользование, однако природа сделок имеет принципиально различный характер. Лендеры

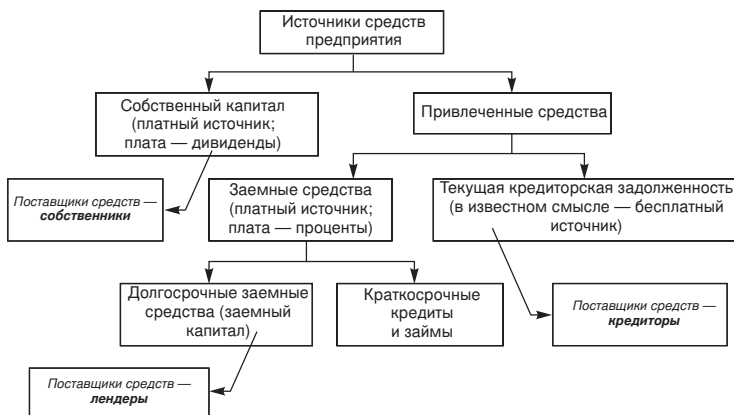


Рис. 3.3. Классификация источников средств для анализа финансовой устойчивости предприятия

предоставляют финансовые ресурсы на долгосрочной или краткосрочной основе и с условием возврата, получая за это проценты; целевое использование этих ресурсов контролируется ими лишь в отдельных случаях и в определенных пределах. В случае с кредиторами привлечение средств осуществляется как естественный элемент текущего взаимодействия между предприятием и его контрагентами (поставщики сырья, бюджет, работники). Чаще всего понятие лендеров сужается до поставщиков заемного капитала (т. е. долгосрочных средств).

Финансовая устойчивость предприятия в основном характеризует состояние его взаимоотношений с лендерами. Дело в том, что краткосрочными обязательствами (в том числе и кредитами и займами) можно оперативно управлять: если прогноз финансового состояния неблагоприятен, то в целях экономии финансовых расходов можно отказаться от кредитов и постараться «выкрутиться», опираясь лишь на собственный капитал (кстати, статистика свидетельствует о том, что при переходе к рынку многие отечественные предприятия стали более осторожно и осмысленно пользоваться кредитами, в том числе и краткосрочными). Что касается долгосрочных заемных средств, то обычно это решение стратегического характера; его последствия будут сказываться на финансовых результатах в течение длительного периода, а необоснованное и чрезмерное пользование заемным капиталом может привести к банкротству.

Количественно финансовая устойчивость оценивается двояко: во-первых, с позиции структуры источников средств, во-вторых, с позиции расходов, связанных с обслуживанием внешних источников. Соответственно выделяют две группы показателей, называемые условно *коэффициентами капитализации* и *коэффициентами покрытия*. Показатели первой группы рассчитываются в основном по данным пассива баланса (доля собственного капитала в общей сумме источников, доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных пассивов, под которыми понимается собственный и заемный капитал, уровень финансового левериджа и др.). Во вторую группу входят показатели, рассчитываемые соотношением прибыли до вычета процентов и налогов с величиной постоянных финансовых расходов, т. е. расходов, нести которые предприятие обязано независимо от того, имеет оно прибыль или нет.

Коэффициент концентрации собственного капитала (k_{eq}) характеризует долю собственности владельцев предприятия в общей сумме средств, авансированных в его деятельность:

$$k_{eq} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Всего источников средств}} = \frac{E}{TL},$$

где TL — общая сумма источников средств (долгосрочных и краткосрочных), т. е. итог баланса.

Чем выше значение этого коэффициента, тем более финансово устойчиво, стабильно и независимо от внешних кредиторов предприятие. Дополнением к этому показателю является **коэффициент концентрации привлеченных средств** (k_{dc}), рассчитываемый отношением величины привлеченных средств к общей сумме источников. Очевидно, что сумма значений коэффициентов равна 1 (или 100%). В нашем примере (табл. 3.1) в общей сумме источников финансирования доля собственного капитала превышает 65%.

К показателям, характеризующим структуру долгосрочных источников финансирования, относятся два взаимодополняющих показателя: **коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников** ($k_{dтс}$) и **коэффициент финансовой независимости капитализированных источников** (k_{etc}), исчисляемые соответственно по формулам:

$$k_{dтс} = \frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Собственный капитал} + \text{долгосрочные обязательства}} = \frac{\text{LTD}}{\text{E} + \text{LTD}};$$

$$k_{etc} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Собственный капитал} + \text{долгосрочные обязательства}} = \frac{\text{E}}{\text{E} + \text{LTD}}.$$

Рассчитанные по данным примера значения коэффициентов свидетельствуют о благоприятном положении предприятия с позиции долгосрочной перспективы, так как доля заемного капитала невысока:

$$k_{dтс} = \frac{140}{590 + 140} = 19,2\%, \quad k_{etc} = 100\% - 19,2\% = 80,8\%.$$

Уровень финансового левериджа ($k_{бл}$). Этот коэффициент считается одним из основных при характеристике финансовой устойчивости предприятия. Известны различные алгоритмы его расчета; наиболее широко применяется следующий:

$$k_{бл} = \frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Собственный капитал (балансовая оценка)}} = \frac{\text{LTD}}{\text{E}}.$$

Экономическая интерпретация показателя очевидна: сколько рублей заемного капитала приходится на один рубль собственных средств. Чем выше значение уровня финансового левериджа, тем выше риск, ассоциируемый с данной компанией, и ниже ее резервный заемный потенциал, т. е. способность предприятия при необходимости получить кредит на приемлемых условиях. По данным примера уровень финансового левериджа равен 0,24, т. е. каждый рубль собственного капитала, вложенный в предприятие, сопровождается привлечением заемного капитала в размере 24 коп. Сама по себе интерпретация

этого значения невозможна; уровень финансового леввериджа анализируется только в динамике и в сравнении со среднеотраслевыми показателями.

Все рассмотренные показатели относились к группе коэффициентов капитализации; что касается коэффициентов покрытия, то выделим наиболее значимый из них — **коэффициент обеспеченности процентов к уплате (ТПЕ)**, рассчитываемый по формуле:

$$\text{ТПЕ} = \frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты к уплате}} = \frac{\text{ЕВТ} + \text{ПЕ}}{\text{ПЕ}}$$

Очевидно, что значение ТПЕ должно быть больше единицы, в противном случае предприятие не сможет в полном объеме рассчитаться с внешними инвесторами по текущим обязательствам. В нашем примере $\text{ТПЕ} = (67 + 10) : 10 = 7,7$. Если показатель стабильно имеет такое высокое значение, а это можно видеть при анализе в динамике, то можно говорить о весьма благоприятной перспективе в отношениях с поставщиками заемного капитала — предприятие генерирует прибыль в объеме, достаточном для выполнения расчетов.

3.4.4. Деловая активность

В широком смысле *деловая активность* означает весь спектр усилий, направленных на продвижение фирмы на рынках продукции, труда, капитала. В контексте управления финансово-хозяйственной деятельностью предприятия этот термин понимается в более узком смысле — как его текущая производственная и коммерческая деятельность.

Количественная оценка и анализ деловой активности могут быть сделаны по следующим трем направлениям:

- оценка степени выполнения плана (установленного вышестоящей организацией или самостоятельно) по основным показателям и анализ отклонений;
- оценка и обеспечение приемлемых темпов наращивания объемов финансово-хозяйственной деятельности;
- оценка уровня эффективности использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов коммерческой организации.

Именно последнее направление является ключевым, а суть его состоит в том, чтобы обеспечить рациональную структуру оборотных средств. Логика текущего управления финансами подчинена требованию эффективного использования оборотных средств — по возможности каждый рубль должен «работать» и не быть чрезмерно долго «омертвленным» в активах. Контроль за этим осуществляется путем расчета показателей оборачиваемости.

Поскольку трансформация средств в ходе текущей деятельности осуществляется по схеме: ... *деньги* \Rightarrow *производственные запасы* \Rightarrow *средства в расчетах (дебиторы)* \Rightarrow *деньги* ..., то «омертвление» денежных средств относится прежде всего к запасам и дебиторам. Оборачиваемость средств, вложенных именно в эти активы, и должна подвергаться анализу.

Плановая (нормативная) обеспеченность текущей деятельности запасами. Одна из целевых установок деятельности предприятия — обеспечение ритмичной его работы. Эта ритмичность в значительной степени задается наличием достаточного объема сырья и материалов (для промышленного предприятия) или товаров для перепродажи (для торгового предприятия). Степень достаточности может устанавливаться в плановом порядке путем наличия уровня запасов, обеспечивающего непрерывность производственного (торгового) процесса в течение определенного числа дней без возобновления запасов. Именно для этой цели как раз и используется коэффициент обеспеченности запасами текущей деятельности (S_d), рассчитываемый по следующему алгоритму:

$$S_d = \frac{S_t}{z_p},$$

где S_t — запасы сырья и материалов на дату анализа (для промышленного предприятия) либо товарные запасы (для торгового предприятия); z_p — ежедневная потребность в сырье и материалах по плану (для промышленного предприятия) либо плановый однодневный товарооборот (для торгового предприятия).

Как известно, наиболее распространенной оценкой запасов, в том числе и приводимой в отчетности, служит стоимостная оценка. В аналитическом смысле она весьма неинформативна. Иное дело показатель S_d , который дает иную (т. е. не стоимостную) характеристику запасов; он измеряется в днях и говорит о том, на сколько дней производственной деятельности (торговли) хватит имеющегося запаса. Минимально допустимое значение показателя устанавливается в процессе планирования, а текущий контроль может выполняться периодически; в частности, страховой запас в днях рассматривается как один из основных параметров системы оптимального управления запасами.

Оборачиваемость запасов (в оборотах). Важнейшие индикаторы финансово-хозяйственной деятельности — выручка от продаж и прибыль — находятся в прямой зависимости от показателей оборачиваемости. Взаимосвязь здесь очевидна — предприятие, имеющее относительно небольшой запас оборотных средств, но более эффективно их использующее, может добиться тех же результатов, что и предприятие с большим объемом

оборотных активов, но нерациональной их структурой и завышенной по сравнению с текущими потребностями величиной. Кроме того, оборотные активы, находящиеся на разных стадиях кругооборота, как правило, взаимосвязаны: ускорение оборачиваемости на отдельной стадии чаще всего сопровождается мерами по ускорению оборачиваемости и на других стадиях.

Эффективность вложения средств в производственные запасы может характеризоваться показателями оборачиваемости, измеряемыми в оборотах или в днях.

Оборачиваемость в оборотах (Inv_t) рассчитывается по следующему алгоритму:

$$Inv_t = \frac{COGS}{Inv},$$

где COGS — себестоимость продукции, реализованной в отчетном периоде (совокупные затраты сырья и материалов);

Inv — средние запасы сырья и материалов в отчетном периоде (в стоимостном выражении).

Приведенный показатель измеряется в оборотах; его рост в динамике рассматривается как положительная тенденция и характеризуется как ускорение оборачиваемости средств в запасах. Оборачиваемость рассчитывается по данным баланса и отчета о прибылях и убытках. Для торговых предприятий указанная выше формула имеет иной вид — в числителе дроби чаще всего берется товарооборот, а сам показатель называется скоростью товарооборота. Экономическая интерпретация индикатора такова: он показывает, сколько раз в течение отчетного периода обернулись денежные средства, вложенные в запасы. Основной фактор ускорения оборачиваемости в системе управления оборотными средствами — обоснованное относительное снижение запасов: чем меньшим запасом удастся поддерживать ритмичность производственно-технологического процесса, тем выше эффективность и рентабельность.

Оборачиваемость запасов (в днях) (Inv_d). Это иное представление оборачиваемости — не в оборотах, а в днях. Алгоритм расчет таков:

$$Inv_d = \frac{Inv}{COGS/d},$$

где d — количество дней в отчетном периоде.

В знаменателе приведенной дроби — однодневная себестоимость, т. е. объем сырья и материалов, потреблявшихся ежедневно в течение отчетного периода. Показатель измеряется в

дней и характеризует, сколько в среднем дней денежные средства были «омертвлены» в производственных запасах. Чем меньше продолжительность этого периода, тем лучше, т. е. снижение показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция.

Показатели оборачиваемости в оборотах и днях связаны очевидной взаимосвязью — их произведение равно продолжительности анализируемого (отчетного) периода.

Оборачиваемость средств в расчетах (в оборотах). Соответствующий показатель (AR_t) рассчитывается по следующему алгоритму:

$$AR_t = \frac{S}{AR},$$

где S — выручка от реализации в отчетном периоде;

AR — средняя дебиторская задолженность в отчетном периоде.

Данный индикатор измеряется в количестве оборотов и показывает, сколько раз обернулись в отчетном периоде средства, вложенные в дебиторскую задолженность. Рост показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция.

Оборачиваемость средств в расчетах (в днях). Соответствующий показатель (AR_d) рассчитывается по следующему алгоритму:

$$AR_d = \frac{AR}{S/d},$$

где d — количество дней в отчетном периоде.

Данный индикатор измеряется в днях и показывает, сколько в среднем дней «омертвлены» денежные средства в дебиторской задолженности. Снижение показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция. Произведение двух приведенных показателей оборачиваемости равно продолжительности отчетного периода.

Для обобщающей характеристики степени иммобилизации (т. е. отвлечения средств из активного оборота) денежных средств в запасах и дебиторах применяется показатель **продолжительности операционного цикла** (D_{oc}), рассчитываемый по следующему алгоритму:

$$D_{oc} = Inv_d + AR_d.$$

Приведенный индикатор показывает, сколько в среднем дней «омертвлены» денежные средства в неденежных оборотных активах. Снижение показателя в динамике — благоприятная тенденция. Среднеотраслевые значения именно этого по-

казателя, а также частных показателей оборачиваемости могут использоваться при оценке базовых параметров планируемого к внедрению нового проекта как ориентиры для расчета суммы оборотных средств, которую необходимо зарезервировать. В экономически развитых странах данные о продолжительности операционного цикла рассчитываются по отраслям информационно-аналитическими агентствами и включаются в справочные файлы.

По данным нашего примера показатели оборачиваемости в днях имели следующие значения:

$$\text{Inv}_d = \frac{\text{Inv}}{\text{COGS}/d} = \frac{200}{380/180} = 94,7 \text{ дня,}$$

$$\text{AR}_d = \frac{\text{AR}}{S/d} = \frac{140}{520/180} = 48,5 \text{ дня,}$$

$$D_{\text{oc}} = \text{Inv}_d + \text{AR}_d = 94,7 + 48,5 = 143,2 \text{ дня.}$$

Таким образом, свыше ста срока дней денежные средства «омертвлены» в запасах и расчетах. Обоснованное сокращение этого срока может привести к высвобождению средств, их вовлечению в финансово-хозяйственный оборот и, следовательно, к повышению эффективности текущей работы. Полученные оценки следует сравнивать в динамике, а также с аналогичными оценками в среднем по отрасли или группе родственных предприятий.

3.4.5. Прибыль и рентабельность

Результативность деятельности предприятия в финансовом смысле характеризуется показателями прибыли и рентабельности. Эти показатели как бы подводят итог деятельности предприятия за отчетный период; они зависят от многих факторов: объем проданной продукции, затратно-емкость, организация производства и др. В числе ключевых факторов — уровень и структура затрат (издержек производства и обращения), поэтому в рамках внутрифирменного управления финансами в этом блоке может выполняться оценка целесообразности затрат, их динамика, структурные изменения, а основные показатели — уровень издержек производства (обращения) и абсолютная и относительная экономия (перерасходы) издержек.

Подчеркнем, что можно выделить различные показатели прибыли, представляющие особый интерес для тех или иных категорий пользователей. Поскольку данные показатели являются наиболее распространенными обобщенными характеристиками успешности деятельности компании, необходима четкая и однозначная их идентификация, позволяющая делать

обоснованные оценочные суждения. Так, данные о том, что предприятие работает рентабельно, а его прибыль равна P , безусловно полезны, но мало информативны, поскольку неясно, о какой прибыли идет речь.

Показатели рентабельности — это выражаемые в процентах относительные показатели, в которых прибыль сопоставляется с некоторой базой, характеризующей предприятие с одной из двух сторон — ресурсы или совокупный доход в виде выручки, полученной от контрагентов в ходе текущей деятельности. Поэтому известны две группы показателей рентабельности: рентабельность инвестиций (капитала) и рентабельность продаж.

Рентабельность инвестиций может рассчитываться с позиции интересов различных групп: собственники, инвесторы, предприятие и др.

Инвесторы (собственники и лендеры) являются основными поставщиками капитала предприятию. Их совокупный доход — чистая прибыль и величина процентов к уплате. Этот совокупный доход может сравниваться либо со всеми активами, либо с долгосрочным капиталом; в первом случае рассчитывается коэффициент, известный как **рентабельность активов (ROA)**, во втором — **рентабельность инвестированного капитала (ROI)**:

$$ROA = \frac{NI + IE}{TA}$$

$$ROI = \frac{NI + IE}{TL - CL}$$

где NI — чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);
 IE — проценты к уплате;
 TA — совокупный объем активов (итог баланса-нетто);
 TL — совокупный объем источников финансирования (итог баланса-нетто по пассиву);
 CL — краткосрочные обязательства.

Показатель ROA дает оценку эффективности вложения средств в активы данного предприятия; иными словами, оценивается правильность выбора именно такого инвестирования (в частности, речь идет об отраслевой принадлежности предприятия). Показатель ROI характеризует оценку эффективности и целесообразности взаимоотношений между инвесторами и созданным ими предприятием — он оценивает доходность долгосрочного капитала.

Наиболее распространенным финансовым индикатором оценки целесообразности инвестиций с позиции собственников предприятия является показатель **рентабельности собственного капитала (ROE)**:

$$ROE = \frac{NI}{E}.$$

Рассмотренные показатели дополняются коэффициентами рентабельности продаж. Возможны различные алгоритмы их исчисления в зависимости от того, какой из показателей прибыли заложен в основу расчетов, однако чаще всего используются валовая, операционная (прибыль до вычета процентов и налогов) или чистая прибыль. Соответственно рассчитывают три показателя рентабельности продаж: **(а) норма валовой прибыли**, или **валовая рентабельность реализованной продукции (GPM)**; **(б) норма операционной прибыли**, или **операционная рентабельность реализованной продукции (OIM)**; **(в) норма чистой прибыли**, или **чистая рентабельность реализованной продукции (NPM)**.

$$GPM = \frac{\text{Валовая прибыль}}{\text{Выручка от реализации}} = \frac{S - COGS}{S},$$

$$OIM = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Выручка от реализации}} = \frac{S - COGS - OE}{S},$$

$$NPM = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от реализации}} = \frac{NI}{S},$$

где COGS — себестоимость реализованной продукции;
OE — операционные расходы (расходы за исключением процентов к уплате и налогов).

Значения показателей рентабельности по данным условного примера таковы:

$$ROA = \frac{NI + IE}{TA} = \frac{45 + 10}{900} = 6,1\%, \quad ROI = \frac{NI + IE}{TL - CL} = \frac{45 + 10}{900 - 170} = 7,5\%,$$

$$ROE = \frac{NI}{E} = \frac{45}{590} = 7,6\%, \quad GPM = \frac{S - COGS}{S} = \frac{520 - 380}{520} = 26,9\%,$$

$$OIM = \frac{S - COGS - OE}{S} = \frac{EBT + IE}{S} = \frac{67 + 10}{520} = 14,8\%, \quad NPM = \frac{NI}{S} = \frac{45}{520} = 8,7\%.$$

Оценивая значения этих показателей, необходимо помнить, что они характеризуют результаты работы за полугодие. Если динамика финансово-хозяйственной деятельности сохранится, то значения коэффициентов рентабельности капитала по результатам года примерно удвоятся. Таким образом, по результатам года чистая рентабельность реализованной продукции составит около 8–9%, тогда как рентабельность собственного капитала — около 15%. Последнее значение можно интерпретировать следующим образом: при сложившихся условиях рабо-

ты вложения собственников в активы данного предприятия окупаются в среднем за 6—7 лет (100% : 15%). Поскольку значения показателей рентабельности ощутимо варьируют по отраслям, регионам, отдельным хозяйствующим субъектам, суждение об эффективности работы данного предприятия можно сделать путем сравнения полученных результатов со среднеотраслевыми.

3.4.6. Рыночная активность

Этот термин имеет различные интерпретации. С позиции компании, котирующей свои ценные бумаги на бирже, он означает комплекс мероприятий, способствующих стабильному ее положению на рынке капитала в плане динамики рыночных индикаторов. С позиции других компаний рыночная активность подразумевает контроль за динамикой рынка капитала, имеющий целью выявление общеэкономических и отраслевых тенденций, оценку положения основных конкурентов и (или) компаний, определяющих «погоду» в конкретном секторе производства товаров и услуг, формирование эффективного инвестиционного портфеля и др. Поэтому в развитой рыночной экономике подавляющее число компаний в той или иной степени связано с рынком капитала. Целесообразность общения с рынком (в плане мобилизации финансовых ресурсов, в спекулятивных целях, с позиции оценки конъюнктуры рынков и т. п.) оценивается по результатам анализа ряда финансовых индикаторов. Охарактеризуем наиболее значимые из них.

Доход (прибыль) на акцию (Earnings Per Share, EPS). Представляет собой отношение чистой прибыли, уменьшенной на величину дивидендов по привилегированным акциям, к общему числу обыкновенных акций. Именно этот показатель в значительной степени влияет на рыночную цену акций, поскольку он рассчитан на широкую публику — владельцев обыкновенных акций. Рост этого показателя или, по крайней мере, отсутствие негативной тенденции способствуют увеличению операций с ценными бумагами данной компании, повышению ее инвестиционной привлекательности. Необходимо подчеркнуть, что повышение цены находящихся в обращении акций компании, естественно, не приносит непосредственного дохода эмитенту, вместе с тем этот процесс сопровождается косвенными доходами, например: растет доход от капитализации, что стимулирует действующих акционеров к реинвестированию прибыли в активы компании; возрастает резервный заемный потенциал компании; становится возможным размещать вновь эмитируемые ценные бумаги на более выгодной основе и т. п.

Ценность акции (Price/Earnings Ratio, P/E). Рассчитывается как частное от деления рыночной цены акции на доход на

акцию. Коэффициент Р/Е служит индикатором спроса на акции данной компании, поскольку показывает, как много согласны платить инвесторы в данный момент за один рубль прибыли на акцию. Относительно высокий рост этого показателя в динамике указывает на то, что инвесторы ожидают более быстрого роста прибыли данной фирмы по сравнению с другими. Этот показатель уже можно использовать в отраслевых (межхозяйственных) сопоставлениях. Компаниям, имеющим относительно высокое значение коэффициента устойчивости экономического роста, характерно, как правило, и высокое значение показателя «ценность акции».

Дивидендная доходность акции (Dividend Yield) выражается отношением дивиденда, выплачиваемого по акции, к ее рыночной цене. В компаниях, расширяющих свою деятельность путем капитализирования большей части прибыли, значение этого показателя относительно невелико. Дивидендная доходность акции характеризует процент возврата на капитал, вложенный в акции фирмы. Это прямой эффект. Есть еще и косвенный (доход или убыток), выражающийся в изменении цены на акции данной фирмы и характеризующийся показателем капитализированной доходности.

Дивидендный выход (Dividend Payout) рассчитывается путем деления дивиденда, выплачиваемого по акции, на прибыль на акцию. Наиболее наглядное толкование этого показателя — доля чистой прибыли, выплаченная акционерам в виде дивидендов. Значение коэффициента зависит от инвестиционной политики фирмы. С этим показателем тесно связан коэффициент реинвестирования прибыли, характеризующий ее долю, направленную на развитие производственной деятельности. Сумма значений показателя дивидендного выхода и коэффициента реинвестирования прибыли равна единице.

Коэффициент котировки акции (Market-to-Book Ratio) есть отношение рыночной цены акции к ее книжной (учетной) цене. Книжная цена характеризует долю собственного капитала, приходящегося на одну акцию. Таким образом, она складывается из номинальной стоимости (т. е. стоимости, проставленной на акции, по которой она учтена в акционерном капитале), доли эмиссионной прибыли (накопленной разницы между рыночной ценой проданных акций и их номинальной стоимостью) и доли накопленной и вложенной в развитие фирмы прибыли. Значение коэффициента котировки больше единицы означает, что потенциальные акционеры, приобретая акцию, готовы дать за нее цену, превышающую бухгалтерскую оценку реального капитала, приходящегося на эту акцию на данный момент.

3.5. Финансовое планирование

Планирование входит в число общих функций управления, имманентно присущих любой функционирующей социально-экономической системе. Именно в рамках планирования разрабатываются дерево целей и система мероприятий по их достижению, служащие индикаторами успешности работы предприятия в целом с позиции его собственников. В зависимости от уровня планирования эти цели и мероприятия могут иметь различное наполнение, количественное выражение, степень обобщения (детализации) и др.

Необходимость составления планов определяется многими причинами. Выделим некоторые из них, являющиеся, по нашему мнению, основными: неопределенность будущего; координирующая роль плана; оптимизация экономических последствий; ограниченность ресурсов.

В любой компании разрабатывается множество планов, однако основными из них являются стратегический, производственный и финансовый; первый разрабатывается в системе стратегического планирования, два других — в основном в системе оперативного планирования. Что касается системы тактического планирования, то здесь, как правило, речь идет о локальных бизнес-планах по развитию действующих и разработке новых производственных линий и производств. И в стратегическом плане, и в локальном бизнес-плане тем не менее обязательно присутствуют более или менее детализированные финансовые разделы, включающие данные о предполагаемых инвестициях, объемах реализации в стоимостном выражении, основных параметрах расходов и затрат, рентабельности и др. Целесообразность обособления такого раздела в самостоятельный финансовый план зависит от различных факторов.

В зависимости от вида и масштабов деятельности предприятия финансовый план может структурироваться по-разному. Вместе с тем несложно выделить три блока, являющихся, по сути, инвариантными для любой системы планирования. Они определяются очевидными посылами о том, что финансовый план должен давать прогнозную оценку: **(а)** будущего финансового состояния; **(б)** баланса доходов и расходов; **(в)** движения денежных средств. Эти оценки формируются в виде так называемых бюджетов. Каждый из бюджетов не только дает представление о будущем финансовом положении, но и в известном смысле задает ориентиры (плановые задания) по основным показателям.

Бюджет формирования и распределения финансовых ресурсов (прогнозный баланс). Дает прогнозную оценку финансового состояния предприятия. Необходимо спрогнозировать остатки по основным балансовым статьям: денежные средства,

дебиторская задолженность, запасы, внеоборотные активы, кредиторская задолженность, долгосрочные пассивы и др. Каждая укрупненная балансовая статья оценивается по стандартному алгоритму, представляющему собой по сути мини-баланс:

$$\text{статья актива: } V_e = V_b + T_d - T_c,$$

$$\text{статья пассива: } V_e = V_b + T_c - T_d,$$

где V_e — конечное сальдо (расчетная величина);

V_b — начальное сальдо (из отчетности);

T_c — оборот по кредиту (прогнозная оценка);

T_d — оборот по дебету (прогнозная оценка).

В частности, для любой статьи раздела «Дебиторы» оборот по дебету представляет собой прогнозную оценку продажи товаров по безналичному расчету с отсрочкой платежа; оборот по кредиту — прогноз поступлений от погашения дебиторской задолженности.

Бюджет доходов и расходов (прогнозный отчет о прибылях и убытках). Нужно рассчитать прогнозные значения: объема реализации, себестоимости реализованной продукции, коммерческих и управленческих расходов, расходов финансового характера (проценты к выплате по ссудам и займам), налоги к уплате и др. Большая часть исходных данных формируется в ходе построения операционных бюджетов, т. е. бюджетов, определяющих производственную деятельность (бюджет продаж, бюджет запасов сырья, бюджет прямых расходов и др.). Величину налоговых и прочих обязательных платежей можно рассчитать по среднему проценту.

Бюджет денежных средств (прогнозный отчет о движении денежных средств). В данном случае речь не идет о распространении структуры одноименной отчетной формы на результаты прогнозного анализа. Имеется в виду, что при составлении финансового плана в требуемой временной градации будут приведены систематизированные данные о притоках и оттоках денежных средств в планируемом периоде. Необходимость таких оценок достаточно очевидна. Например, в соответствии с бизнес-планом предприятие предполагает в конце третьего квартала n -го года приобрести дорогостоящую технологическую линию. Прогнозная форма как раз и должна удостоверить, что предприятие будет к этому времени обладать требуемой суммой денежных средств.

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: плано-аналитическая функция, информация, информационная база, бухгалтерская (финансовая) отчетность, публичность отчетно-

сти, система регулирования учета и отчетности, экспресс-анализ отчетности, учетная политика предприятия, имущественное положение, финансовое положение, чистые активы, валюта баланса, ликвидность, платежеспособность, собственные оборотные средства, коэффициенты ликвидности, коэффициенты капитализации, коэффициенты покрытия, финансовый леверидж, оборачиваемость, операционный цикл, рентабельность, рыночная активность, бюджет.

Вопросы и задания для обсуждения

1. Дайте сравнительную характеристику особенностей анализа в централизованно планируемой экономике и рыночной экономике.
2. Опишите особенности планово-аналитической функции в условиях рынка.
3. Охарактеризуйте основные элементы информационной базы с позиции финансового менеджера.
4. Почему бухгалтерская (финансовая) отчетность рассматривается как основной элемент информационной базы анализа? Насколько достоверны и точны отчетные данные?
5. Что такое «публичность отчетности»?
6. Дайте характеристику системы регулирования бухгалтерского учета и отчетности.
7. Охарактеризуйте принципиальные отличия в порядке составления и представления отчетности в директивной экономике и в рыночной экономике.
8. Есть ли различия между налоговой и бухгалтерской отчетностью?
9. Информация о каких аспектах деятельности предприятия должна присутствовать в отчетности и почему?
10. Какие разделы учетной политики предприятия представляют наибольший интерес для финансового менеджера?
11. По каким принципам выделены блоки в системе аналитических коэффициентов?
12. Дайте экономическую интерпретацию чистых активов.
13. Что характеризует коэффициент износа?
14. Есть ли разница между понятиями «ликвидность» и «платежеспособность»?
15. Дайте экономическую интерпретацию показателей ликвидности.
16. Какими показателями характеризуется финансовая устойчивость предприятия?
17. В чем смысл расчета показателей оборачиваемости?
18. Какими показателями характеризуется рентабельная работа предприятия?
19. Какие блоки являются инвариантными в системе финансового планирования?
20. Как понимается термин «бюджет» в системе финансового планирования?

Глава 4

ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ ПРЕДПРИЯТИЯ: ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АСПЕКТ

После изучения этой главы вы сможете получить представление:

- о сущности инвестиционной деятельности предприятия;
- о критериях оценки инвестиционных проектов;
- о принципах управления оборотными активами;
- об особенностях оценки финансовых активов.

В данной главе рассмотрим общие подходы к решению вопроса: «Куда вложить финансовые ресурсы с наибольшей эффективностью?», отражающего, как несложно заметить, инвестиционный аспект системы управления финансами. Заметим, что речь идет о расширенном понимании этого термина, т. е. о распределении общего объема финансовых ресурсов на конкретные виды активов или, точнее, об оптимизации актива баланса. В активной стороне баланса представлены две группы активов — долгосрочные и краткосрочные. Первые, по сути, определяют политику собственников предприятия в отношении вида бизнеса, его материально-технической базы (речь идет собственно об инвестиционной деятельности, заключающейся в выборе варианта долгосрочного вложения капитала); вторые — политику в отношении текущего управления финансами (речь идет об управлении оборотными активами).

4.1. Управление инвестиционной деятельностью в форме капитальных вложений

Инвестиция — одно из наиболее часто используемых понятий в экономике, в особенности если она находится в процессе трансформации или испытывает подъем. Термин «инвестиция» (от лат. *investio* — одеваю) подразумевает долгосрочное вложение капитала в экономику.

Инвестиционная деятельность имеет исключительно важное значение, поскольку создает основы для стабильного развития экономики в целом, отдельных ее отраслей, хозяйствующих субъектов. Не случайно поэтому она регулируется на уровне

страны (упомянем о Федеральном законе от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений») и отдельных субъектов РФ (в частности, в Санкт-Петербурге действуют два закона, принятые Законодательным Собранием, «О государственной поддержке инвестиционной деятельности на территории Санкт-Петербурга» от 8 июля 1998 г. № 185-36 и «Об инвестициях в недвижимость Санкт-Петербурга» от 9 июля 1998 г. № 191-35. Эти законы, в частности, регулируют порядок получения поручительства администрации Санкт-Петербурга в качестве обеспечения обязательств инвестора по возврату заемных денежных средств, привлекаемых для осуществления инвестиционной деятельности, определяют формы бюджетной поддержки, виды налоговых льгот и др.).

Известны различные определения ключевых понятий инвестиционного процесса. В частности, согласно Федеральному закону от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ под инвестицией понимаются «денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта», а инвестиционная деятельность есть «вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта». На практике нередко термин «инвестиция» понимается в обобщенном смысле как вкладываемые активы и (или) как процесс вложения.

Традиционно различают два вида инвестиций — финансовые и реальные. Первые представляют собой вложение капитала в долгосрочные финансовые активы — паи, акции, облигации; вторые — в развитие материально-технической базы предприятий производственной и непроизводственной сфер. За реальными инвестициями в российском законодательстве закреплён специальный термин «капитальные вложения», под которым понимаются «инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инвентаря, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты».

Реальные инвестиции, как правило, оформляются в виде так называемого инвестиционного проекта — документа, содержащего: (а) обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимую проектно-сметную документацию, разрабо-

танную в соответствии с законодательством РФ и утвержденную в установленном порядке стандартами (нормами и правилами), и (б) описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

Объектами капитальных вложений в РФ являются находящиеся в частной, государственной, муниципальной и иных формах собственности различные виды вновь создаваемого и (или) модернизируемого имущества, за изъятиями, устанавливаемыми федеральными законами. Капитальные вложения в объекты, создание и использование которых не соответствуют законодательству РФ и утвержденным в установленном порядке стандартам (нормам и правилам), запрещены.

Субъектами инвестиционной деятельности являются инвесторы, заказчики, подрядчики, пользователи объектов капитальных вложений и другие лица. Инвесторами, т. е. лицами, осуществляющими капитальные вложения, могут быть физические и юридические лица, создаваемые на основе договора о совместной деятельности и не имеющие статуса юридического лица объединения юридических лиц, государственные органы, органы местного самоуправления, а также иностранные субъекты предпринимательской деятельности (иностранцы инвесторы).

В качестве заказчиков по инвестиционному проекту могут выступать как собственно инвесторы, так и уполномоченные ими физические и юридические лица. Непосредственные работы по возведению производственных мощностей в соответствии с требованиями проекта осуществляются подрядчиками, под которыми понимаются физические и юридические лица, выполняющие работы по договору подряда и (или) государственному контракту, заключаемым с заказчиками в соответствии с Гражданским кодексом РФ. Подрядчики обязаны иметь лицензию на осуществление ими тех видов деятельности, которые подлежат лицензированию в соответствии с федеральным законом.

Пользователями объектов капитальных вложений могут выступать как инвесторы, так и любые физические и юридические лица, в том числе иностранные, а также государственные органы, органы местного самоуправления, иностранные государства, международные объединения и организации, для которых создаются указанные объекты.

Субъекту инвестиционной деятельности законом разрешено совмещение функций двух и более субъектов, если иное не установлено договором и (или) государственным контрактом, заключаемыми между ними.

Все инвесторы имеют равные права на осуществление инвестиционной деятельности, самостоятельное определение объемов и направлений капитальных вложений, владение, пользова-

ние и распоряжение объектами капитальных вложений и результатами инвестиций, а также осуществление других прав, предусмотренных договором и (или) государственным контрактом в соответствии с законодательством РФ. Вместе с тем инвесторы несут ответственность за нарушение законодательства РФ и обязаны в установленном порядке возместить убытки в случае прекращения или приостановления инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений.

Государство не только регулирует инвестиционную деятельность но и, помимо этого, гарантирует всем субъектам инвестиционной деятельности независимо от форм собственности: **(а)** обеспечение равных прав при осуществлении инвестиционной деятельности; **(б)** гласность в обсуждении инвестиционных проектов; **(в)** право обжаловать в суд решения и действия (бездействие) органов государственной власти, органов местного самоуправления и их должностных лиц; **(г)** защиту капитальных вложений.

Управленческие решения по поводу целесообразности инвестиций (в особенности реальных), как правило, относятся к решениям стратегического характера. Они требуют тщательного аналитического обоснования в силу целого ряда причин. Во-первых, любая инвестиция требует концентрации крупного объема денежных средств. Во-вторых, инвестиции, как правило, не дают сиюминутной отдачи, и вследствие этого возникает эффект иммобилизации собственного капитала, когда средства «омертвлены» в активах, которые, возможно, начнут приносить прибыль лишь через некоторое время. Поэтому любая инвестиция предполагает наличие у компании определенного «финансового запаса», позволяющего ей безболезненно пережить этап становления нового бизнеса (подразделения, технологической линии и т. п.). В-третьих, в подавляющем большинстве случаев инвестиции делаются с привлечением заемного капитала, а потому предполагаются обоснование структуры источников, оценка стоимости их обслуживания и формулирование аргументов, позволяющих привлечь потенциальных инвесторов и лендеров.

Логика и содержание решений инвестиционного характера. В отношении реальных инвестиций принято выделять три блока (группы) решений инвестиционного характера: **(а)** отбор и ранжирование; **(б)** оптимизация эксплуатации проекта; **(в)** формирование инвестиционной программы.

В блок «Отбор и ранжирование» входят задачи, обусловленные тем обстоятельством, что условия осуществления инвестиционной деятельности могут быть различными. Чаще всего инвестор, например предприятие, имеет несколько инвестиционных возможностей. В этом случае и возникает проблема вы-

бора. Как правило, имеет место одна из двух ситуаций: (1) выбор проекта (возникает в том случае, если доступные к реализации проекты являются альтернативными, т. е. реализация одного из них автоматически означает отказ от реализации других); (2) ранжирование проектов (эта ситуация появляется в том случае, когда проекты не являются альтернативными, но компания не может реализовать их немедленно, например, в силу ограниченности источников финансирования; поэтому по мере появления источника очередной проект может быть принят к реализации. В этом случае с помощью критериев количественной оценки проекты ранжируются по степени их предпочтительности).

В рамках блока «Оптимизация эксплуатации проекта» обычно решается одна из двух задач. Первая задача предполагает однократную реализацию проекта в течение некоторого времени с последующим высвобождением связанных финансовых ресурсов и вложением их в принципиально новый проект. Здесь основным становится вопрос о том, когда следует «свернуть» проект, т. е. прекратить его, ликвидировать производственные мощности, а высвобожденные средства вложить в новый, более привлекательный проект. Вторая задача предполагает долгосрочную эксплуатацию проекта с возможной периодической заменой основных производственных мощностей. В этом случае главный вопрос — в выборе момента замены базовых активов.

Суть задач блока «Формирование инвестиционной программы» определяется тем обстоятельством, что любое инвестиционное решение сопровождается многими ограничениями и дополнительными эффектами. Например, инвестор ограничен в источниках финансирования, тогда как вариантов инвестирования много, т. е. возможности инвестирования (приложения капитала) превышают совокупные мощности источников финансирования. Возможна и диаметрально противоположная ситуация, когда инвестор имеет свободные финансовые ресурсы, но удовлетворяющих его вариантов приложения капитала нет. Могут возникать и многопериодные задачи с взаимоувязанными проектами, когда принятие некоторого инвестиционного проекта откладывается во времени и он будет доступен к реализации лишь при поступлении средств, генерируемых одним или несколькими ранее принятыми проектами. Если инвестор пытается учесть и увязать в единое целое подобные факторы и обстоятельства, то в этом случае появляется необходимость в разработке инвестиционной программы.

Методы оценки. Критерии, используемые в планировании и анализе инвестиционной деятельности, можно подразделить на две группы: (а) основанные на дисконтированных оценках;

(б) основанные на учетных оценках. В первом случае во внимание принимается фактор времени, во втором – нет. Наиболее часто используемыми критериями первой группы являются: чистая приведенная стоимость (Net Present Value, NPV); индекс рентабельности инвестиции (Profitability Index, PI); внутренняя норма прибыли (Internal Rate of Return, IRR). Во вторую группу входят критерии: срок окупаемости инвестиции (Payback Period, PP) и учетная норма прибыли (Accounting Rate of Return, ARR).

Критерий NPV отвечает основной целевой установке, определяемой собственниками компании, – повышение ценности фирмы, количественной оценкой которой служит ее рыночная стоимость. Метод основан на сопоставлении величины исходной инвестиции (IC) с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений (CF_k), генерируемых ею в течение прогнозируемого срока (n). Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью коэффициента r , устанавливаемого аналитиком (инвестором) самостоятельно исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет или может иметь на инвестируемый им капитал.

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} - IC.$$

Очевидно, что если: $NPV > 0$, проект следует принять; $NPV < 0$, проект следует отвергнуть; $NPV = 0$, проект ни прибыльный, ни убыточный.

Критерий PI является, по сути, следствием метода расчета NPV. Индекс рентабельности (PI) рассчитывается по формуле:

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} : IC.$$

Очевидно, что если: $PI > 1$, проект следует принять; $PI < 1$, проект следует отвергнуть; $PI = 1$, проект не является ни прибыльным, ни убыточным.

В отличие от чистой приведенной стоимости индекс рентабельности является относительным показателем: он характеризует уровень доходов на единицу затрат, т. е. эффективность вложений: чем больше значение этого показателя, тем выше отдача каждого рубля, инвестированного в данный проект. Благодаря этому критерий PI очень удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных, имеющих примерно одинаковые значения NPV (в частности, если два проекта имеют одинаковые значения NPV, но разные объемы требуемых инвестиций, то очевидно, что выгоднее тот из них, который обеспечивает большую эффективность вложений), либо при комплектовании

портфеля инвестиций с целью максимизации суммарного значения NPV. Этот критерий наиболее предпочтителен при комплектовании портфеля инвестиционных проектов в случае ограничения по объему источников финансирования. Независимые проекты упорядочиваются по убыванию PI; в портфель последовательно включаются проекты с наибольшими значениями PI. Полученный портфель будет оптимальным с позиции максимизации совокупного NPV.

Под внутренней нормой прибыли инвестиции (синонимы: внутренняя доходность, внутренняя окупаемость) понимают значение коэффициента дисконтирования r , при котором NPV проекта равен нулю:

$$IRR = r, \text{ при котором } NPV = f(r) = 0$$

Иными словами, если ввести обозначение $IC = CF_0$, то IRR находится из уравнения:

$$f(r) = \sum_{k=0}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} = 0.$$

Смысл расчета внутренней нормы прибыли при анализе эффективности планируемых инвестиций, как правило, заключается в следующем: IRR показывает ожидаемую доходность проекта и, следовательно, максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Например, если проект полностью финансируется за счет ссуды коммерческого банка, то значение IRR показывает верхнюю границу допустимого уровня банковской процентной ставки, превышение которого делает проект убыточным. Таким образом, значение IRR сравнивается со стоимостью источника финансирования: если значение IRR выше, то проект рекомендуется к принятию.

Срок окупаемости инвестиции (PP) является одним из самых простых и широко распространенных в мировой учетно-аналитической практике оценочных критериев; он не предполагает временной упорядоченности денежных поступлений. Общая формула расчета показателя PP имеет вид:

$$PP = \min n, \text{ при котором } \sum_{k=1}^n CF_k \geq IC.$$

Значение критерия может исчисляться с большей или меньшей точностью; он показывает число лет, в течение которых окупится инвестиция. При необходимости несложно построить модификацию данного критерия с учетом временной ценности денег.

Критерий ARR имеет две характерные черты: во-первых он не предполагает дисконтирования показателей дохода; во-вторых, доход характеризуется показателем чистой прибыли NI (прибыль, доступная к распределению среди собственников). Алгоритм расчета исключительно прост, что и предопределяет широкое использование этого показателя на практике:

$$ARR = \frac{NI}{1/2 \cdot (IC - RV)},$$

где IC – исходная инвестиция;

RV – ликвидационная стоимость активов по завершении проекта.

Данный показатель чаще всего сравнивается с коэффициентом рентабельности авансированного капитала, рассчитываемого делением общей чистой прибыли коммерческой организации на общую сумму средств, авансированных в ее деятельность (итог среднего баланса-нетто). В принципе возможно и установление специального порогового значения, с которым будет сравниваться ARR, или даже их системы, дифференцированной по видам проектов, степени риска, центрам ответственности и др.

4.2. Управление оборотными активами

Оборотные средства (синонимы: оборотный капитал, мобильные активы, текущие активы, оборотные активы) – это активы предприятия, возобновляемые с определенной регулярностью для обеспечения текущей деятельности, вложения в которые, как минимум, однократно оборачиваются в течение года или одного производственного цикла, если последний превышает год. Под оборачиваемостью вложений в данном случае подразумевается трансформация оборотных средств, происходящая на предприятии циклически, один цикл которой может быть представлен следующим образом: **(а)** денежные средства вкладываются в производственные запасы; **(б)** запасы поступают в производство; **(в)** произведенная продукция поступает на склад; **(г)** готовая продукция отгружается покупателю; **(д)** денежные средства за проданную продукцию поступают на счет продавца; **(е)** денежные средства вновь используются для приобретения сырья и материалов и т. д.

Выделяют следующие укрупненные компоненты оборотных активов, имеющие значение в системе финансового менеджмента: производственные запасы, дебиторскую задолженность, денежные средства и их эквиваленты. Как и в отношении других объектов управления, входящих в сферу интересов финансового менеджера, речь идет не о предметно-вещном составе оборотных активов, а о политике оптимального управления вложе-

ниями в эти активы. Рассмотрим последовательно особенности управления отдельными элементами оборотных активов.

Производственные запасы. В системе управления финансами этот объект понимается в более широком аспекте, нежели просто сырье и материалы, необходимые для производственного процесса. К нему также относятся незавершенное производство, готовая продукция, товары для перепродажи и др. Для финансовых менеджеров и аналитиков предметно-вещностная природа запасов не имеет особого значения; важна лишь общая сумма денежных средств, «омертвленных» в запасах в течение технологического (производственного) цикла; именно поэтому можно объединить эти на первый взгляд разнородные активы в одну группу.

Управление запасами имеет огромное значение как в технологическом, так и в финансовом аспекте. С позиции управления финансами предприятия запасы — это иммобилизованные средства, т. е. средства, в известном смысле отвлеченные из оборота. Понятно, что без такой вынужденной иммобилизации не обойтись, однако вполне естественно желание минимизировать вызываемые этим процессом косвенные потери, с определенной долей условности численно равные доходу, который можно было бы получить, инвестировав соответствующую сумму в какой-то альтернативный проект (например, альтернативой «омертвлению» средств в запасах является размещение некоторой их части в банке под проценты или приобретение ликвидных ценных бумаг). Кстати, эти косвенные потери при определенных обстоятельствах могут стать и прямыми. Исследования показывают, что при вынужденной реализации активов, например в случае банкротства компании, многие оборотные средства «вдруг» попадают в разряд неликвидов, а вырученная за них сумма может быть гораздо ниже учетной стоимости.

Формализация политики управления запасами требует ответа на следующие вопросы: **(а)** можно ли в принципе оптимизировать политику управления величиной запасов; **(б)** какой объем запасов является минимально необходимым; **(в)** когда следует заказывать очередную партию запасов; **(г)** каков должен быть оптимальный объем заказываемой партии?

Ответы на все эти вопросы даются в теории управления запасами. В частности, показано, что при некоторых ограничениях и предпосылках можно рассчитать размер оптимальной партии заказа (*Economic Order Quantity, EOQ*); соответствующая формула имеет вид:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \times F \times D}{H}},$$

где EOQ — объем партии в единицах;
 F — стоимость выполнения одной партии заказа;
 D — общая потребность в сырье на период, ед.;
 H — затраты по хранению единицы сырья.

В рамках этой теории разработаны и схемы управления заказами, позволяющие с помощью ряда параметров формализовать процедуру обновления запасов, в частности определить уровень запасов, при котором необходимо делать очередной заказ. Одна из таких схем выражается системой моделей:

$$RP = MU \times MD$$

$$SS = RP - AU \times AD$$

$$MS = RP + EOQ - LU \times LD,$$

где AU — средняя дневная потребность в сырье, ед.;
 AD — средняя продолжительность выполнения заказа (от момента размещения до момента получения сырья), дн.;
 SS — наиболее вероятный минимальный уровень запасов, ед.;
 MS — максимальный уровень запасов, ед.;
 RP — уровень запасов, при котором делается заказ, ед.;
 LU — минимальная дневная потребность в сырье, ед.;
 MU — максимальная дневная потребность в сырье, ед.;
 MD — максимальное число дней выполнения заказа;
 LD — минимальное число дней выполнения заказа.

Дебиторская задолженность. В отличие от производственных запасов и незавершенного производства, которые достаточно статичны, не могут быть резко изменены, поскольку в значительной степени определяются сутью технологического процесса, дебиторская задолженность представляет собой весьма вариабельный и динамичный элемент оборотных средств, существенно зависящий от принятой в компании политики в отношении покупателей продукции. Поскольку дебиторская задолженность представляет собой иммобилизацию¹ собствен-

¹ Известны различные трактовки термина «иммобилизация»; в данном случае иммобилизация имеет негативный оттенок и понимается как отвлечение денежных средств из активного оборота, т. е. их «омертвление» (хотя в основном и оправданное) в материальных активах и расчетах. Лингвистический смысл термина таков — «омертвленные» средства не являются мобильными, т. е. их нельзя использовать произвольно в случае острой необходимости. Иммобилизованные средства не приносят регулярного дохода. В этом смысле понятия роль денежных средств как абсолютно ликвидного актива, хотя при известных обстоятельствах понятие иммобилизации применимо и к ним — когда денежные средства хранятся как страховой запас и не приносят регулярного дохода. Подробнее см. *Ковалев В. В.* Финансовый анализ: методы и процедуры. М., 2001. С. 281.

ных оборотных средств, т. е. в принципе она невыгодна предприятию, поэтому с очевидностью напрашивается вывод о ее максимально возможном сокращении. Теоретически дебиторская задолженность может быть сведена до минимума, тем не менее этого не происходит по многим причинам, в том числе и по причине конкуренции.

С позиции возмещения стоимости поставленной продукции продажа может быть выполнена одним из трех способов¹: **(а)** предоплата (товар оплачивается полностью или частично до передачи его продавцом), **(б)** оплата за наличный расчет (товар оплачивается полностью в момент передачи товара, т. е. происходит как бы обмен товара на деньги), **(в)** оплата в кредит (товар оплачивается через определенное время после его передачи покупателю). В рыночной экономике именно последний способ является основным и осуществляется обычно в виде безналичных расчетов, основными формами которых являются платежное поручение, аккредитив, расчеты по инкассо и расчетный чек. Последняя схема наиболее невыгодна продавцу, поскольку ему приходится кредитовать покупателя, однако именно она является основной в системе расчетов за поставленную продукцию. При оплате с отсрочкой платежа как раз и возникает дебиторская задолженность по товарным операциям как естественный элемент подобной общепринятой системы расчетов.

Вырабатывая политику кредитования покупателей своей продукции, предприятие должно определиться по следующим ключевым вопросам:

- срок предоставления кредита (чаще всего в компании существует несколько типовых договоров, предусматривающих предельный срок оплаты продукции);
- стандарты кредитоспособности (критерии, по которым поставщик определяет финансовую состоятельность покупателя и вытекающие отсюда возможные варианты оплаты);
- система создания резервов по сомнительным долгам (предполагается, что, как бы ни была отлажена система работы с дебиторами, всегда существует риск неполучения платежа, хотя бы по форс-мажорным обстоятельствам; поэтому исходя из принципа осторожности необходимо заранее создавать резерв на потери в связи с несостоятельностью покупателя);

¹ В данном разделе рассматриваются лишь наиболее характерные для стабильной рыночной экономики способы оплаты купленной продукции. Возможны и другие способы, например оплата в рассрочку, являющаяся разновидностью продажи в кредит и предусматривающая оплату не одной суммой, а периодическими платежами, и бартер.

- система сбора платежей (сюда входят процедуры взаимодействия с покупателями в случае нарушения условий оплаты, совокупность критериальных значений показателей, свидетельствующих о существенности нарушений в оплате, система назначения недобросовестных контрагентов и др.);
- система предоставляемых скидок (в рыночной экономике является обычной практика предоставления скидок в случае оговоренного и достаточно короткого периода оплаты поставленной продукции).

Эффективная система установления взаимоотношений с покупателями подразумевает: **(а)** качественный отбор клиентов, которым можно предоставлять кредит; **(б)** определение оптимальных условий кредитования; **(в)** четкую процедуру предъявления претензий; **(г)** контроль за тем, как клиенты исполняют условия договоров.

Как бы ни была эффективна система отбора покупателей, в ходе взаимодействия с ними не исключаются всевозможные накладки, поэтому предприятие вынуждено организовывать некоторую систему контроля за исполнением покупателями платежной дисциплины. Эта система, называемая системой администрирования взаимоотношений с покупателями, подразумевает: **(а)** регулярный мониторинг дебиторов по видам продукции, объему задолженности, срокам погашения и др.; **(б)** минимизацию временных интервалов между моментами завершения работ, отгрузки продукции, предъявления платежных документов; **(в)** направление платежных документов по надлежащим адресам; **(г)** аккуратное рассмотрение запросов клиентов об условиях оплаты; **(д)** четкую процедуру оплаты счетов и получения платежей.

Денежные средства. В условиях рыночной экономики значимость денежных средств и их эквивалентов определяется следующими причинами: рутинность (необходимость денежного обеспечения текущих операций), предосторожность (необходимость погашения непредвиденных платежей), спекулятивность (возможность участия в заранее непредусмотренном выгодном проекте). Система эффективного управления денежными средствами подразумевает выделение *четырёх* крупных блоков процедур, требующих определенного внимания финансового менеджера: **(а)** расчет финансового цикла; **(б)** анализ движения денежных средств, **(в)** прогнозирование денежных потоков, **(г)** определение оптимального уровня денежных средств.

Расчет финансового цикла. Ранее было рассмотрено понятие продолжительности операционного цикла D_{oc} как показателя, характеризующего длительность периода в среднем, в течение которого денежные средства «омертвлены» в неденежных оборотных активах. Это — оценка прежде всего эффективности

производственной и коммерческой деятельности. Что касается финансовой деятельности, одним из главных элементов которой является способность предприятия своевременно рассчитываться по своим обязательствам, то для оценки ее эффективности более пригоден показатель продолжительности финансового цикла, численно равный длине временного интервала (в среднем) между оттоком денежных средств в связи с осуществлением текущей производственной деятельности и их притоком как результатом производственно-финансовой деятельности:

$$D_{oc} = Inv_d + AR_d - AP_d,$$

где Inv_d — оборачиваемость средств, «омертвленных» в производственных запасах (в днях);
 AR_d — оборачиваемость средств, «омертвленных» в дебиторской задолженности (в днях);
 AP_d — оборачиваемость кредиторской задолженности (в днях); рассчитывается отношением средней кредиторской задолженности к однодневным затратам материальных производственных запасов.

Анализ движения денежных средств. Смысловая нагрузка этого блока определяется прежде всего тем обстоятельством, что с позиции контроля и оценки эффективности функционирования предприятия необходимо иметь представление о том, какие виды деятельности генерируют основной объем денежных поступлений и оттоков. Анализ движения денежных средств позволяет определить сальдо денежного потока в результате текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. Наиболее распространен в анализе так называемый *прямой метод*, предполагающий идентификацию всех операций, затрагивающих дебет денежных счетов (приток денежных средств) и кредит денежных счетов (отток денежных средств). Идентификация соответствующих проводок в системе бухгалтерского учета обеспечивает помимо прочего группировку оттоков и притоков денежных средств по важнейшим видам деятельности (текущая, инвестиционная, финансовая).

Прогнозирование денежных потоков. Смысловая нагрузка этого блока определяется тем обстоятельством, что многие решения финансового характера, например инвестиции и выплата дивидендов, нередко предполагают единовременные оттоки крупных объемов денежных средств, которые должны быть своевременно накоплены. Прогнозирование денежных потоков является непременным атрибутом бизнес-планирования и вообще взаимоотношений с потенциальным и (или) стратегическим инвестором.

Стандартная последовательность процедур методики прогнозирования денежных потоков в определенном периоде выглядит следующим образом: прогнозирование денежных посту-

плений; прогнозирование оттоков денежных средств; расчет чистого денежного потока (излишек/недостаток); определение совокупной потребности в долгосрочном (краткосрочном) финансировании.

Определение оптимального уровня денежных средств. Смысловая нагрузка последнего блока определяется необходимостью нахождения компромисса между, с одной стороны, желанием обезопасить себя от ситуаций хронической нехватки денежных средств и, с другой стороны, желанием вложить свободные денежные средства в какое-то дело с целью получения дополнительного дохода. В мировой практике разработаны методы оптимизации остатка денежных средств, в основе которых заложены те же идеи, что и в методах оптимизации производственных запасов. Наибольшую известность получили модели Баумоля, Миллера — Орра, Стоуна и имитационное моделирование по методу Монте-Карло [Ковалев, 1999]. Суть данных моделей состоит в том, чтобы дать рекомендации о коридоре варьирования остатка денежных средств, выход за пределы которого предполагает либо конвертацию денежных средств в ликвидные ценные бумаги, либо обратную процедуру.

Эквиваленты денежных средств. Этим термином описываются ликвидные рыночные ценные бумаги, которые с минимальным временным лагом могут быть трансформированы в денежные средства. «Живые» деньги нужны любому предприятию; вместе с тем, поскольку перечисленные выше модели оптимизации остатка денежных средств весьма теоретизированы, на практике обычно руководствуются здравым смыслом, выбирая, какую часть мобильных активов держать на расчетном счете, а какую временно разместить в ценных бумагах. В результате такой политики у предприятия на балансе формируются краткосрочные финансовые вложения.

Любая самая сложная финансовая операция представляет собой комбинацию двух элементарных действий — инвестирования и заимствования, причем эффективность операции оценивается процентной ставкой. Инвестирование означает вложение средств в надежде в будущем получить достаточный денежный поток; заимствование — привлечение средств с намерением выгодно вложить их в известный проект, за счет которого в будущем удастся расплатиться с кредитором. Чаще всего подобные операции растянуты во времени, т. е. распространяются на несколько базисных интервалов.

Формирование портфеля ценных бумаг, равно как и любые операции с отдельными финансовыми активами, основано на применении ряда формализованных критериев. В основе этих критериев: **(а)** понятие временной ценности денег и **(б)** методы оценки распределенных во времени денежных потоков.

Денежные ресурсы, участвующие в любой финансовой операции, имеют временную ценность, смысл которой может быть выражен следующей сентенцией: денежная единица, имеющаяся в распоряжении инвестора в данный момент времени, более предпочтительна, чем та же самая денежная единица, но ожидаемая к получению в некотором будущем. В принципе возможны отклонения от сформулированного правила, однако они носят достаточно абстрактный характер (в качестве примера можно привести ситуацию, когда доступная процентная ставка равна нулю). Причина очевидна — деньги должны постоянно умножаться, т. е. генерировать доход.

Вкладывая деньги в некоторую ценную бумагу, инвестор полагает, что исходная инвестиция окупится последующими поступлениями (проценты, дивиденды). Таким образом, с финансовым активом олицетворяется распределенный во времени денежный поток $\{IC, CF_1, CF_2, \dots, CF_n\}$, состоящий из исходной инвестиции (IC), т. е. затрат на покупку ценной бумаги, и некоторых доходов (CF_k), генерируемых ею в дальнейшем через равные базисные интервалы. Очевидно, что с формальной стороны операция выгодна, если, по крайней мере, сумма доходов с учетом фактора времени превосходит величину инвестиции.

Поскольку отдельные элементы денежного потока не сопоставимы между собой из-за временной ценности денег, т. е. простое суммирование элементов потока невозможно, применяют специальные операции — наращение и дисконтирование. В первом случае все элементы денежного потока приводятся к концу финансовой операции, во втором — к ее началу. В обоих случаях используется схема сложных процентов, предполагающая капитализацию процентов (см. рис. 4.1).

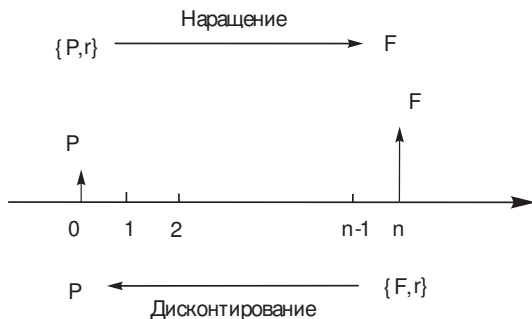


Рис. 4.1. Логика операций наращивания и дисконтирования

Операция наращивания призвана ответить на вопрос: какую сумму F удастся получить через k базисных периодов при инвестировании суммы P под процентную ставку r ; операция дисконтирования отвечает на вопрос: чему эквивалентна сумма F , ожидаемая к получению через k базисных периодов, если приемлемая доходность финансовой операции равна r . Ответы на поставленные вопросы находятся с помощью следующих формул:

$$\text{наращение: } F = P \times (1+r)^k,$$

$$\text{дисконтирование: } P = \frac{F}{(1+r)^k}.$$

С помощью данных формул величины P и F как бы уравниваются в том смысле, что для лиц, участвующих в финансовой операции, P «сегодня» — это все равно что F «завтра».

Именно эти формулы являются базовыми при построении алгоритмов оценки финансовых активов и обосновании решений по операциям с ними.

Финансовый актив, как и любой товар, продающийся на рынке, имеет несколько характеристик, определяющих целесообразность операций купли/продажи с этим специфическим товаром. В отличие от обычных потребительских товаров финансовые активы приобретаются не с целью их фактического потребления, а с намерением в дальнейшем получить либо регулярный доход, генерируемый данным активом (например, проценты, дивиденды), либо спекулятивный доход (доход от операций купли/продажи). Поэтому наибольший интерес представляют такие характеристики финансового актива, как стоимость, цена, доходность, риск.

Инвестор, принимая решение о целесообразности приобретения того или иного финансового актива, пытается оценить экономическую эффективность планируемой операции. Совершенно очевидно, что он может при этом ориентироваться либо на абсолютные, либо на относительные показатели. В первом случае речь может идти о цене и (или) стоимости актива, во втором — о его доходности.

Логика рассуждений инвестора в первом случае такова. Финансовый актив имеет две взаимосвязанные абсолютные характеристики: во-первых, объявленную текущую рыночную цену (P_m), по которой его можно приобрести на рынке, и, во-вторых, теоретическую, или внутреннюю, стоимость (V_t). Цена — объявлена, в любой момент времени она однозначна; что касается внутренней стоимости, то она субъективно оценивается инвестором исходя из конъюнктуры рынка и его личных инвестиционных возможностей.

Возможны три ситуации:

$$P_m < V_t, P_m > V_t, P_m = V_t.$$

В первой ситуации цена актива, по мнению инвестора, занижена, поэтому актив целесообразно купить; во второй — цена завышена, актив нужно продавать. Таким образом, в основе решения о купле/продаже финансового актива лежит умение оценивать его внутреннюю стоимость. Для этой цели применяется модель Уильямса, в основе которой заложена идея дисконтирования ожидаемых поступлений по приемлемой ставке дисконтирования. С помощью этой модели рассчитывают приведенную, или дисконтированную, стоимость поступлений (PV), которая и будет давать субъективную оценку теоретической стоимости актива:

$$V_t = PV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}.$$

Для того чтобы воспользоваться представленной моделью, инвестор должен спрогнозировать показатели: CF_k , n и r . В данном случае r является ставкой дисконтирования и характеризует приемлемую норму прибыли (доходность), т. е. норму прибыли, которую хочет или может позволить себе инвестор.

На практике большее распространение получил подход, ориентирующийся на показатели доходности и риска. Дело в том, что доходность, как относительный показатель, легче интерпретируема и может использоваться в пространственно-временных сопоставлениях. Для оценки используется та же самая модель Уильямса, но в несколько ином варианте:

$$P_m = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}.$$

В данной формуле считаются заданными показатели: P_m , CF_k и n . Найденное из этого уравнения значение r как раз и будет характеризовать доходность финансового актива [Ковалев, 2001, с. 464–468].

Таким образом, инвестор оценивает значения исходных параметров для последнего уравнения, находит значение r и сравнивает его с устраивающей запросы инвестора нормой прибыли. В том случае, если ценная бумага «обещает» доходность, превышающую приемлемую норму прибыли, она является привлекательным объектом инвестирования.

В приведенной последовательности действий речь шла только о доходности актива. На практике оценки доходности рассматриваются в комплексе с оценками риска. Принципы управления портфелями ценных бумаг изложены в специальной литературе.

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: инвестиция, инвестиционный процесс, реальные и финансовые инвестиции, участники инвестиционной деятельности, инвестиционный проект, критерии оценки проектов, чистая приведенная стоимость, индекс рентабельности, внутренняя норма прибыли, срок окупаемости, оборотные активы, иммобилизация, финансовый цикл, резерв по сомнительным долгам, эквиваленты денежных средств, временная ценность денег, капитализация процентов, дисконтирование и наращение, доходность (норма прибыли), приведенная (дисконтированная) стоимость, теоретическая (внутренняя) стоимость финансового актива, модель Уильямса.

Вопросы и задания для обсуждения

1. В чем различие между реальными и финансовыми инвестициями?
2. Опишите роль отдельных участников инвестиционной деятельности.
3. Какова роль государства в регулировании инвестиционной деятельности?
4. Опишите содержательную часть решений инвестиционного характера.
5. Что вкладывается в понятие «оптимизация эксплуатации проекта»?
6. Что такое инвестиционная программа?
7. Дайте общую характеристику критериев оценки инвестиционных проектов.
8. Можно ли ранжировать критерии оценки проектов по степени их предпочтительности?
9. По каким признакам классифицируются оборотные активы?
10. Как вы понимаете термин «иммобилизация»?
11. Какие виды оплаты продукции вы знаете? Опишите их достоинства и недостатки.
12. Охарактеризуйте ключевые аспекты политики кредитования покупателей продукции.
13. Опишите основные элементы системы администрирования взаимоотношений с покупателями.
14. Почему предприятие некоторую часть своих оборотных средств держит в виде наличных денежных средств?
15. Что подразумевается под системой эффективного управления денежными средствами?
16. Зачем нужен анализ движения денежных средств? Какие методы анализа вы знаете?
17. Что такое «резерв по сомнительным долгам»? Зачем нужно создавать такой резерв?
18. Приведите примеры потоков денежных средств по текущей, инвестиционной и финансовой видам деятельности.
19. Опишите основные характеристики финансового актива.
20. В чем различие в применении модели Уильямса для расчета внутренней стоимости и доходности финансового актива?

Глава 5

ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

После изучения этой главы вы сможете получить представление:

- о способах финансирования деятельности предприятия;
- о подходах к трактовке понятия «капитал»;
- о способах оценки капитала;
- об особенностях управления собственным и заемным капиталами;
- о соотношении понятий «аренда» и «лизинг»;
- о способах финансирования текущей деятельности;
- о структуре и стоимости капитала.

Данная глава посвящена ответу на вопрос: «Откуда взять требуемые финансовые ресурсы?» Здесь рассматриваются общие подходы к управлению источниками финансирования; поскольку последние представлены в пассивной стороне баланса, то речь идет, по сути, о финансовых решениях по формированию и оптимизации пассива баланса.

5.1. Способы финансирования деятельности предприятия

В основе экономики рыночного типа на микроуровне лежит пятиэлементная система финансирования ее системообразующих компонентов (предприятий): самофинансирование, прямое финансирование через механизмы рынка капитала, банковское кредитование, бюджетное финансирование и взаимное финансирование хозяйствующих субъектов.

Самофинансирование. В этом случае речь идет о финансировании деятельности фирмы за счет генерируемой ею прибыли. Суть этого варианта заключается в следующем. Собственники предприятия всегда имеют выбор между: **(а)** полным изъятием полученной в отчетном периоде прибыли с целью ее потребления или инвестирования в другие проекты, **(б)** реинвестированием прибыли в полном объеме в деятельность того же самого предприятия, поскольку такое приложение полученного дохода представляется им наиболее предпочтительным, и **(в)** комбинацией первых двух вариантов, предусматривающей распределение полученного дохода на две части — реинвестированная прибыль и дивиденды.

Именно последний вариант является наиболее распространенным. Он позволяет найти компромисс между текущим и отложенным потреблением, обеспечить наращивание объемов финансово-хозяйственной деятельности, получить выгоды в случае различий в налогообложении реализованного и капитализированного доходов (если это предусмотрено действующим налоговым законодательством) и др.

Самофинансирование — наиболее очевидный способ мобилизации дополнительных источников средств, однако он трудно прогнозируем в долгосрочном плане и ограничен в объемах. Поэтому любое стратегическое направление развития бизнеса с неизбежностью предполагает привлечение дополнительных источников финансирования.

Финансирование через механизмы рынка капитала. Достаточно очевидно, что никакое предприятие не ограничивается самофинансированием. Дело в том, что жить в долг выгодно; правда, в том случае, если этот долг обоснован. Поэтому предприятие прибегает к привлечению средств из других источников. Наиболее значимый источник — рынки капитала.

Существуют два основных варианта мобилизации ресурсов на рынке капитала: долевое и долговое финансирование. В первом случае компания выходит на рынок со своими акциями, т. е. получает средства от дополнительной продажи акций либо путем увеличения числа собственников, либо за счет дополнительных вкладов уже существующих собственников. Во втором случае компания выпускает и продает на рынке срочные ценные бумаги (облигации), которые дают право их держателям на долгосрочное получение текущего дохода и возврат предоставленного капитала в соответствии с условиями, определенными при организации данного облигационного займа.

По сравнению с самофинансированием рынок капитала как источник обоснованного финансирования конкретной компании практически «бездонен». Если условия вознаграждения потенциальных инвесторов привлекательны в долгосрочном плане, можно удовлетворить инвестиционные запросы в достаточно больших объемах. Однако подобное развитие событий возможно лишь теоретически, а на практике далеко не каждая компания может воспользоваться рынком капитала как средством мобилизации дополнительных источников финансирования. Функционирование рынков, в том числе и требования, предъявляемые к его участникам, в известной степени регулируются как государственными органами, так и собственно рыночными механизмами. В частности, роль государства проявляется в антимонопольном законодательстве, препятствующем суперконцентрации финансового и производственного капиталов; что касается рыночных механизмов, ограничивающих воз-

возможность привлечения необоснованно больших объемов финансирования, то здесь следует упомянуть о зависимости структуры капитала и финансового риска и эффекте резервного заемного потенциала предприятия.

Банковское кредитование. Рассмотренные выше два метода финансирования деятельности компании не свободны от недостатков: первому методу свойственна ограниченность привлекаемых финансовых ресурсов, второму — сложность в реализации и недоступность для многих представителей малого и среднего бизнеса. В этом смысле банковское кредитование выглядит весьма привлекательным. Получение банковского кредита, в принципе, не связано с размерами производства заемщика, устойчивостью генерирования прибыли, степенью распространенности его акций на рынке капитала, как это учитывается при мобилизации средств на финансовых рынках; объемы привлекаемого капитала теоретически могут быть сколь угодно большими; оформление и получение кредита может быть сделано в кратчайшие сроки и т. п. Главная проблема заключается в том, как убедить банкира выдать долгосрочный кредит на приемлемых условиях.

Для нормального функционирования экономики крайне необходимо развитие сети инвестиционных банков; именно эти банки исключительно значимы в странах с развитой рыночной экономикой, поскольку им в известной степени принадлежит связующая роль между компаниями и рынками капитала (напомним, что традиционно банк понимается как организация, занимающаяся ссудозаемными и сберегательными операциями; инвестиционный банк — это компания, специализирующаяся на организации эмиссии, гарантировании размещения и торговле ценными бумагами).

Неудовлетворительное текущее положение с инвестиционным климатом в России, проявляющееся в том числе и в отсутствии инвестиционных банков, отчасти объясняет достаточно узкий спектр операций, выполняемых отечественными банками и сводящихся в основном к обслуживанию текущих платежей своих клиентов.

Бюджетное финансирование. Это наиболее желаемый метод финансирования, предполагающий получение средств из бюджетов различного уровня. Привлекательность этой формы финансирования состоит в том, что за годы советской власти руководители предприятий привыкли к тому, что этот источник средств практически бесплатен, нередко полученные средства не возвращаются, а их расходование слабо контролируется. В силу ряда объективных причин доступ к этому источнику постоянно сужается.

Взаимное финансирование хозяйствующих субъектов. Поскольку в ходе осуществления хозяйственных связей предпри-

ятия поставляют друг другу продукцию на условиях оплаты с отсрочкой платежа, естественным образом возникает взаимное финансирование. Величина средств, «омертвленных» в расчетах, в значительной степени зависит от многих факторов, в том числе и разветвленности и гибкости банковской системы. Принципиальное отличие данного метода финансирования от предыдущих заключается в том, что он является составной частью системы краткосрочного финансирования текущей деятельности, тогда как другие методы имеют стратегическую значимость.

В условиях централизованно планируемой экономики имеет место абсолютная доминанта двух последних элементов приведенной системы — бюджетного финансирования и взаимного финансирования предприятий; в рыночной экономике прибыль и рынки капитала рассматриваются как основные способы наращивания экономического потенциала хозяйствующих субъектов. Прибыль — наиболее дешевый и быстро мобилизуемый источник, однако, во-первых, его объемы ограничены и, во-вторых, существуют некоторые обязательные и (или) весьма желательные направления использования текущей прибыли. Второй источник, напротив, требует немалых расходов по его созданию и реализации, кроме того, подготовка и проведение эмиссии — довольно продолжительны во времени; поэтому к данному источнику прибегают лишь после тщательной подготовки и в случае необходимости мобилизации крупного капитала, необходимого для реализации проектов, имеющих для компании стратегически важное значение.

Перечисленными способами не исчерпывается все их многообразие. В последние десятилетия появляются новые формы финансирования деятельности предприятий; одна из наиболее примечательных и бурно развивающихся — финансовый лизинг (см. п. 5.5).

Развитие мировой экономики показывает, что в системе стратегического финансирования крупных хозяйствующих субъектов, в особенности субъектов, являющихся системообразующими для экономики мирового, национального и регионального масштабов, рынки капитала безусловно занимают доминирующее место.

5.2. Капитал: сущность, трактовки

Одно из ключевых понятий в теории финансов вообще и в системе финансирования деятельности хозяйствующего субъекта в частности — капитал. Можно выделить три основных подхода к формулированию сущностной трактовки этой категории: экономический, бухгалтерский и учетно-аналитический.

В рамках *экономического подхода* реализуется так называемая физическая концепция капитала, который рассматривается в широком смысле как совокупность ресурсов, являющихся универсальным источником доходов общества, и подразделяется на: **(а)** личный (неотчуждаемый от его носителя, т. е. человека), **(б)** частный и **(в)** публичных союзов, включая государство. Каждый из двух последних видов капитала, в свою очередь, можно подразделить на реальный и финансовый. Реальный капитал воплощается в материально-вещественных благах как факторах производства (здания, машины, транспортные средства, сырье и др.); финансовый — в ценных бумагах и денежных средствах. В соответствии с этой концепцией величина капитала исчисляется как итог бухгалтерского баланса по активу.

В рамках *бухгалтерского подхода*, реализуемого прежде всего на уровне хозяйствующего субъекта, капитал трактуется как интерес собственников этого субъекта в его активах, т. е. термин «капитал» в этом случае выступает синонимом чистых активов, а его величина рассчитывается как разность между суммой активов субъекта и величиной его обязательств. Такое представление известно как финансовая концепция капитала и выражается формально следующей балансовой моделью:

$$A = E + L,$$

где А — активы хозяйствующего субъекта в стоимостной оценке;
 Е — капитал (собственников);
 L — обязательства перед третьими лицами.

В соответствии с этим подходом величина капитала исчисляется как итог раздела III «Капитал и резервы» бухгалтерского баланса.

Учетно-аналитический подход является, по сути, некоторой комбинацией двух предыдущих подходов и использует модификации физической и финансовой концепций капитала. В этом случае капитал как совокупность ресурсов характеризуется одновременно с двух сторон: **(а)** направлений его вложения (капитал как единая самостоятельная субстанция не существует и всегда облекается в некоторую физическую форму) и **(б)** источников происхождения (откуда получен капитал, чей он). Соответственно выделяют две взаимосвязанные разновидности капитала: активный и пассивный капиталы. Активный капитал — это производственные мощности хозяйствующего субъекта, формально представленные в активе его бухгалтерского баланса в виде двух блоков — основного и оборотного капиталов (см. рис. 5.1). Пассивный капитал — это долгосрочные источники средств, за счет которых сформированы активы субъекта; они подразделяются на собственный и заемный капиталы (см. рис. 5.2).

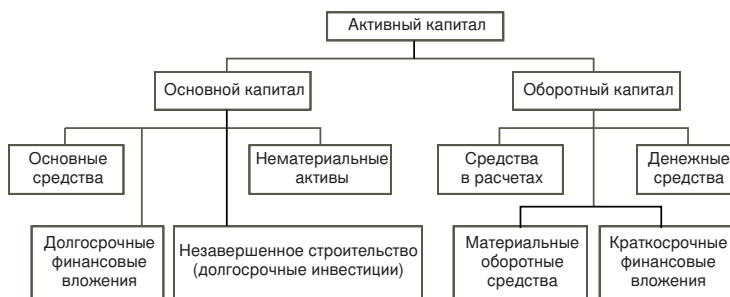


Рис. 5.1. Структурное представление активного капитала



Рис. 5.2. Структурное представление пассивного капитала

Собственный капитал есть часть стоимости активов предприятия, достоящейся его собственникам после удовлетворения требований третьих лиц. Оценка собственного капитала может быть выполнена формально (причем одним из двух способов: по балансовым оценкам, т. е. по данным текущего учета и отчетности, или рыночным оценкам) или фактически, т. е. в случае ликвидации предприятия. В известном смысле собственный капитал можно трактовать как аналог долгосрочной задолженности предприятия перед своими собственниками (данное утверждение не следует понимать буквально, поскольку собственнику предприятия не имеет обязательства вернуть средства собственникам; последние могут получить определенный эквивалент вложенных ими средств либо через механизмы рынка, либо после ликвидации предприятия). Формально собственный капитал представлен в пассиве баланса в той или иной градации; основными его компонентами являются устав-

ный, дополнительный и резервный капиталы, а также нераспределенная прибыль.

Заемный капитал есть денежная оценка средств, предоставленных предприятию на долгосрочной основе третьими лицами. В отличие от собственного заемный капитал: (а) подлежит возврату, причем условия возврата оговариваются на момент его мобилизации; (б) постоянен в том смысле, что с позиции поставщиков капитала номинальная величина основной суммы долга не меняется (если банк предоставил долгосрочный кредит в размере 10 млн долл., то именно эта сумма и будет возвращена; напротив, вложение аналогичной суммы в акции может с течением времени сопровождаться как доходами, так и потерями).

Формально заемный капитал представлен в пассиве баланса как совокупность долгосрочных обязательств предприятия перед третьими лицами, а его основными компонентами являются долгосрочные кредиты и займы, в том числе облигационные.

В соответствии с учетно-аналитическим подходом величина капитала исчисляется как сумма итогов раздела III «Капитал и резервы» и IV «Долгосрочные обязательства» бухгалтерского баланса.

С позиции материально-вещественного представления капитал, как и все другие виды источников, обезличен, т. е. он распылен по различным активам предприятия. В этом смысле наличие собственного и заемного капиталов ни в коем случае нельзя представлять, например, таким образом, что часть средств на расчетном счете является собственными, а часть заемными. Все средства, показанные в активе баланса, за исключением финансовой аренды, являются собственными средствами предприятия, но вот профинансированы они из различных источников. В случае ликвидации предприятия удовлетворение требований лиц, предоставивших свои средства предприятию, будет осуществляться в соответствии с законом в определенной последовательности и сумме.

Для того чтобы избежать путаницы, в рамках учетно-аналитического подхода термин «активный капитал» стараются не использовать — поэтому за элементами активной стороны баланса обычно закреплен термин «средства»; что касается капитала, то этот термин рассматривается как возможная характеристика источников финансирования деятельности предприятия, одна из достаточно детальных классификаций которой представлена на рис. 5.3 (отдельные наиболее значимые источники будут охарактеризованы ниже).

Необходимо еще раз подчеркнуть, что ни в коем случае не следует смешивать средства и их источники. Если в балансе показано, что на предприятии создан резервный капитал в размере 600 тыс. руб., это ни в коем случае не означает, что

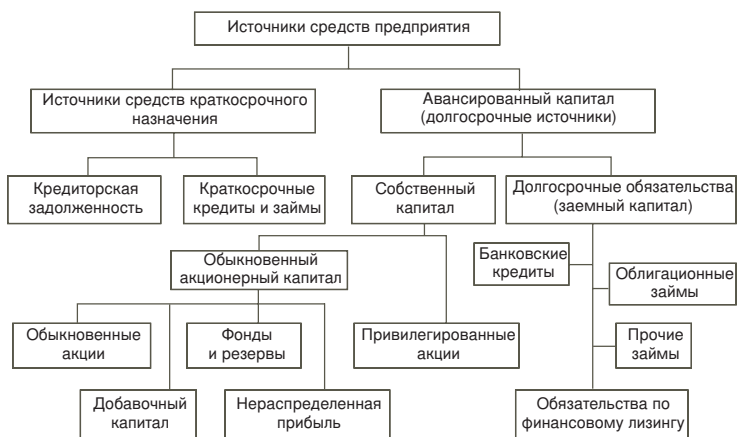


Рис. 5.3. Структура источников средств предприятия

данная сумма денег хранится в виде некоторого резерва как товар на складе; это означает лишь, что в системе учета за счет нераспределенной (т. е. невыплаченной собственникам) прибыли сформирован источник (фонд), который по сути представляет собой часть капитала собственников, а способы использования этого фонда ограничены законодательством. Что касается собственно означенных 600 тыс. руб., то они распылены по различным активам: основные средства, дебиторы, денежные средства и др. Поэтому купить что-то за счет фонда (источника) невозможно — все покупки в конечном итоге делаются за счет имеющихся денежных средств. Источники средств, показанные в пассиве баланса, по сути, идентифицируют лиц (собственники, контрагенты, бюджет, работники), которые прямо или косвенно предоставили свои средства предприятию и которым в конечном итоге эти средства в той или иной сумме будут возвращены.

5.3. Управление собственным капиталом

Уставный капитал. Выступает основным и, как правило, единственным источником финансирования на момент создания коммерческой организации акционерного типа; он характеризует долю собственников в активах предприятия. В балансе уставный капитал отражается в сумме, определенной учредительными документами. Увеличение (уменьшение) уставного капитала допускается по решению собственников организации по

итогах собрания за год с обязательным изменением учредительных документов. Для хозяйственных обществ законодательством предусматривается необходимость вынужденного изменения величины уставного капитала (в сторону понижения) в том случае, если его величина превосходит стоимость чистых активов общества.

Уставный капитал организации определяет минимальный размер ее имущества, гарантирующего интересы ее кредиторов. Для некоторых организационно-правовых форм бизнеса его величина ограничивается снизу; в частности, минимальный уставный капитал открытого общества должен составлять не менее тысячекратной суммы минимального размера оплаты труда (МРОТ) на дату его регистрации, а закрытого общества — не менее стократной суммы МРОТ.

Уставный капитал акционерного общества может состоять из акций двух типов — обыкновенные и привилегированные, причем номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25%. Акции общества, распределенные при его учреждении, должны быть полностью оплачены в течение срока, определенного уставом общества, при этом не менее 50% распределенных акций следует оплатить в течение трех месяцев с момента государственной регистрации общества, а оставшуюся часть — в течение года с момента его регистрации.

Акция — ценная бумага, свидетельствующая об участии ее владельца в собственном капитале компании. Покупка акций сопровождается для инвестора приобретением ряда имущественных и иных прав:

- право голоса, т. е. право на участие в управлении компанией посредством, как правило, голосования на собрании акционеров при выборе его исполнительных органов, принятии стратегических направлений деятельности компании, решении вопросов, касающихся имущественных интересов акционеров, в частности вопросов, касающихся ликвидации или продажи части имущества, эмиссии ценных бумаг и др.; отметим, что акция не предоставляет права голоса до момента ее полной оплаты, за исключением акций, приобретаемых учредителями при создании общества;
- право на участие в распределении прибыли, а следовательно, на получение пропорциональной части прибыли в форме дивидендов;
- право на соответствующую долю в акционерном капитале компании и остатка активов при ее ликвидации;
- право на ограниченную ответственность, согласно которому акционеры отвечают по внешним обязательствам компании лишь в пределах рыночной стоимости принадлежащих им акций;

- право продажи или уступки акции ее владельцем какому-либо другому лицу;
- право на получение информации о деятельности компании, главным образом той, которая представлена в публикуемом годовом отчете.

Обыкновенные акции являются основным компонентом уставного капитала компании. С позиции потенциальных инвесторов они характеризуются следующими особенностями: **(а)** могут генерировать относительно больший доход, однако более рисковы по сравнению с другими вариантами инвестирования средств; **(б)** нет гарантированного дохода; **(в)** нет гарантии, что при продаже акций их владелец не понесет убытка; **(г)** при ликвидации компании право на получение части имущества реализуется в последнюю очередь.

Обыкновенная акция дает право на получение плавающего дохода, т. е. дохода, зависящего от результатов деятельности общества, а также право на участие в управлении. Распределение чистой прибыли среди держателей обыкновенных акций осуществляется после выплаты дивидендов по привилегированным акциям и пополнения резервов, предусмотренных учредительными документами и решением собрания акционеров. Иными словами, выплата дивидендов по обыкновенным акциям ничем не гарантирована и зависит исключительно от результатов текущей деятельности и решения собрания акционеров.

Владелец привилегированной акции, как правило, имеет преимущественное по сравнению с владельцем обыкновенной акции право на получение дивидендов в форме гарантированного фиксированного процента, а также на долю в остатке активов при ликвидации общества. Дивиденды по таким акциям в большинстве случаев должны выплачиваться независимо от результатов деятельности общества и до их распределения между держателями обыкновенных акций. Тем самым обуславливается относительно меньшая рискость привилегированных акций; одновременно это отражается и на величине дивидендов, уровень которых в среднем, как правило, более низок по сравнению с уровнем дивидендов, выплачиваемых по обыкновенным акциям. Кроме того, привилегированная акция не дает право на участие в управлении обществом, если иное не предусмотрено уставными документами. Подчеркнем, что смысл термина «привилегированная», выражающийся в привилегированности в дивидендах и привилегированности при ликвидации общества, раскрывается лишь во взаимоотношениях владельцев двух принципиально различающихся типов акций. Что касается других физических и юридических лиц, имеющих отношение к данной компании,

ни о какой привилегированности акционеров, естественно, речь идти не может.

В условиях постоянно меняющейся конъюнктуры на рынке капитала долгосрочное поддержание процентных ставок неизменными, как это имеет место в случае с привилегированными акциями, весьма проблематично. Именно поэтому привилегированные акции чаще всего имеют ограниченный срок жизни — они либо конвертируются в обыкновенные акции, либо погашаются (в последнем случае в проспекте эмиссии предусматривается создание фонда погашения). В связи с этим данные финансовые инструменты нередко трактуются как гибридные ценные бумаги, поскольку они одновременно обладают свойствами обыкновенных акций (дают право на получение доли в текущих прибылях и имуществе) и облигаций (постоянство и, как правило, обязательность выплаты постоянных дивидендов).

Добавочный капитал. Является по сути дополнением к уставному капиталу и включает сумму дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества организации со сроком полезного использования свыше 12 месяцев, проводимой в установленном порядке, а также сумму, полученную сверх номинальной стоимости размещенных акций (эмиссионный доход акционерного общества). В части дооценки необоротных активов добавочный капитал может формироваться весьма искусственно. Направления использования этого источника средств, регламентированные бухгалтерскими регулятивами, включают: погашение снижения стоимости внеоборотных активов в результате их переоценки; увеличение уставного капитала; распределение между участниками организации.

Резервный капитал. Источники, отражаемые в этом подразделе, могут создаваться в организации либо в обязательном порядке, либо в том случае, если это предусмотрено в учредительных документах. Законодательством РФ предусмотрено обязательное создание резервных фондов в акционерных обществах открытого типа и организациях с участием иностранных инвестиций. Согласно Федеральному закону «Об акционерных обществах» величина резервного фонда (капитала) определяется в уставе общества и не должна быть менее 15% уставного капитала. Формирование резервного капитала осуществляется путем обязательных ежегодных отчислений до достижения им установленного размера. Величина этих отчислений также определяется в уставе, но не может быть менее 5% чистой прибыли (прибыли, оставшейся в распоряжении владельцев общества после расчетов с бюджетом по налогам).

Данным законом предусмотрено, что средства резервного капитала предназначены для покрытия убытков, а также для погашения облигаций общества и выкупа собственных акций в случае отсутствия иных средств.

Нераспределенная прибыль. Полученная предприятием по итогам года прибыль распределяется решением компетентного органа (например, общего собрания акционеров в акционерном обществе или собрания участников в обществе с ограниченной ответственностью) на выплату дивидендов, формирование резервного и других фондов, покрытие убытков прошлых лет и др. Оставшийся нераспределенным остаток прибыли по существу представляет собой реинвестирование прибыли в активы предприятия; он отражается в балансе как источник собственных средств и остается неизменным до следующего собрания акционеров. Если доля ежегодно реинвестируемой прибыли стабильно высока в динамике, т. е. акционеров устраивает генерируемая предприятием доходность собственного капитала, то с течением лет этот источник может быть весьма значимым в структуре источников собственных средств.

Способы финансирования предприятия за счет собственных средств. Как несложно заметить из приведенной характеристики элементов собственного капитала, их роль в финансировании предприятия довольно разнообразна.

Источником финансирования инвестиционной деятельности, а также обеспечения и расширения текущей деятельности, безусловно, выступает прибыль предприятия. Для осуществления стратегически важных проектов в качестве источника финансирования может выступать единовременное увеличение уставного капитала путем дополнительной эмиссии акций.

В мировой практике известны различные способы эмиссии акций:

- продажа непосредственно инвесторам по подписке;
- продажа через инвестиционные институты, которые покупают весь выпуск и затем распространяют акции по фиксированной цене среди физических и юридических лиц;
- тендерная продажа (несколько инвестиционных институтов покупают у заемщика весь выпуск по фиксированной цене и затем устраивают аукцион, по результатам которого устанавливают оптимальную цену акции);
- размещение акций брокером у небольшого числа своих клиентов.

Эмиссия акций — дорогостоящий и протяженный во времени процесс, кроме того, он регулируется законодательством (в частности, Федеральным законом «Об акционерных обществах»). Как показывает опыт экономически развитых стран, дополнительная эмиссия из-за так называемого сигнального эф-

фекта¹ нередко сопровождается снижением рыночной цены акций, поэтому к этому способу мобилизации финансовых ресурсов прибегают достаточно редко — в тех случаях, когда имеются четко обозначенные перспективы использования привлеченных средств.

5.4. Управление заемным капиталом

Использование заемного капитала (напомним, что это условный термин, обобщенно характеризующий долгосрочные обязательства предприятия) для финансирования деятельности предприятия, как правило, выгодно экономически, поскольку плата за этот источник в среднем ниже, чем за акционерный капитал (имеется в виду, что проценты по кредитам и займам меньше рентабельности собственного капитала, характеризующей, по сути, уровень стоимости собственного капитала. Иными словами, в нормальных условиях заемный капитал является более дешевым источником по сравнению с собственным капиталом). Кроме того, привлечение этого источника позволяет собственникам и топ-менеджерам существенно увеличить объем контролируемых финансовых ресурсов, т. е. расширить инвестиционные возможности предприятия. Основными видами заемного капитала являются облигационные займы и долгосрочные кредиты.

Облигационный заем. Облигации являются долговыми ценными бумагами. Согласно Гражданскому кодексу РФ (ст. 816) облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Эта ценная бумага предоставляет ее держателю право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Облигации могут выпускаться в

¹ Одно из объяснений негативных последствий сигнального эффекта в случае дополнительной эмиссии акций может быть таким. Любое массированное привлечение капитала должно сопровождаться пояснением о направлении его использования. Вместе с тем всегда остается тревога по поводу того, а не является ли подобное привлечение капитала проявлением элементов строительства финансовой пирамиды — фирма находится в плачевном финансовом положении и за счет дополнительных финансовых вливаний намерена поправить это положение. Возможно и другое объяснение. К моменту дополнительной эмиссии на рынке установилась определенная цена на акции, уравновешивающая спрос и предложение. Появление на рынке в большом объеме дополнительной массы товара (акций) нарушает это равновесие в сторону увеличения предложения, что с неизбежностью влечет за собой снижение цены.

обращение: **(а)** государством и его субъектами и **(б)** корпорациями (акционерными обществами); в первом случае облигации называются государственными или муниципальными, во втором — долговыми частными ценными бумагами.

Облигации хозяйствующих субъектов классифицируются по ряду признаков, в частности по сроку действия (краткосрочные — до 3 лет, среднесрочные — до 7 лет, долгосрочные — до 30 лет, бессрочные), по способам выплаты купонного дохода, по способу обеспечения займа, по характеру обращения (обычные и конвертируемые). Купонная ставка по облигациям чаще всего зависит от средней процентной ставки на рынке капиталов.

Облигация обязательно должна иметь номинальную стоимость, причем суммарная номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер его уставного капитала либо величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для цели выпуска облигаций.

Выпуск облигаций обществом допускается лишь после полной оплаты его уставного капитала. Акционерное общество вправе выпускать облигации: **(а)** обеспеченные залогом своего определенного имущества, **(б)** под обеспечение, специально предоставленное третьими лицами, **(в)** без обеспечения (в этом случае эмиссия займа допускается не ранее третьего года существования общества).

Облигации могут погашаться единовременно, сериями либо досрочно, причем стоимость погашения и срок, не ранее которого они могут быть предъявлены к досрочному погашению, указывается в проспекте эмиссии.

С позиции эмитентов и инвесторов облигационный заем имеет свои плюсы и минусы. Эмитенту выгоден обоснованный выпуск облигаций, поскольку:

- объем денежных средств, которыми будет распоряжаться предприятие, резко увеличится, появятся возможности для внедрения новых инвестиционных проектов;
- выплаты держателям облигаций чаще всего осуществляются по стабильным, не подверженным резким колебаниям ставкам, что приводит к предсказуемости расходов по обслуживанию этого источника;
- стоимость источника меньше;
- источник дешевле в плане мобилизации средств;
- процедура привлечения средств менее трудоемка.

Основной недостаток — выпуск займа приводит к повышению финансовой зависимости компании, т. е. к увеличению финансового риска ее деятельности. Если выплата дивидендов не является обязательной для компании, то расчеты по обязательствам перед держателями облигаций должны выполняться

в обязательном порядке, несмотря на финансовые результаты текущей деятельности.

Для держателей облигаций преимущество этой формы инвестирования состоит в стабильности обязательных процентных платежей, которая, в принципе, не зависит ни от прибыльности работы эмитента, ни от краткосрочных колебаний текущих процентных ставок на рынке капитала. Определенная опасность носит двоякий характер. Во-первых, неустойчивость финансовой деятельности эмитента может сопровождаться падением рыночной цены облигаций и, следовательно, потерями капитализированного дохода при вынужденной продаже облигаций на вторичном рынке. Во-вторых, в случае банкротства эмитента существует вероятность того, что требования держателей облигаций будут удовлетворены не в полном объеме и (или) несвоевременно.

Долгосрчный банковский кредит. Банковский кредит предоставляют коммерческие банки и другие кредитные организации, получившие в Центральном банке РФ лицензию на осуществление банковских операций. По сравнению с описанными выше способами привлечения финансовых ресурсов получение кредита в банке — гораздо менее трудоемкая (по срокам и условиям мобилизации средств) процедура.

В основном банки выдают краткосрочные кредиты (краткосрочность обычно трактуется как погашаемость в течение двенадцати месяцев с момента получения кредита); эти кредиты используются для финансирования текущих операций и поддержания ликвидности и платежеспособности предприятия. Долгосрчные кредиты в основном используются для финансирования затрат по капитальному строительству, реконструкции и другим капитальным вложениям, а потому они должны окупиться за счет будущей прибыли, ожидаемой к получению в результате проводимых мероприятий «капитального» характера. Именно поэтому получение долгосрочного кредита обычно сопровождается предоставлением банку экономических расчетов, подтверждающих способность заемщика расплатиться в дальнейшем за полученный кредит и погасить его в срок. Кроме того, кредитный договор может предусматривать целевое использование кредита.

Независимо от суммы кредита кредитный договор должен быть заключен в письменной форме, в противном случае он считается ничтожным; в этом — одно из отличий его от договора займа, который заключается в письменной форме лишь в том случае, если его сумма не менее чем в десять раз превышает установленный законом минимальный размер оплаты труда.

Во многих экономически развитых странах этот источник средств не играет сколько-нибудь значимой роли в финансировании деятельности предприятий.

5.5. Лизинг как источник финансирования

Деятельность любой коммерческой организации чаще всего строится исходя из стратегии наращивания производственных мощностей и объемов производства. Очевидно, что капитальные вложения могут быть профинансированы за счет двух источников — собственного и заемного капиталов. Выше были выделены два основных элемента заемного капитала — облигационные займы и долгосрочные кредиты и займы. В принципе, к ним можно отнести и такой специфический источник финансирования, как финансовая аренда. В балансах многих крупных корпораций экономически развитых стран задолженность перед лизинговыми компаниями составляет значимую долю в долгосрочных источниках привлеченных средств. Так, в балансе за 1995 г. одной из крупнейших компаний мира, «*British Petroleum*», в общей сумме долгосрочных обязательств, равной 4760 млн фунтов стерлингов, доля кредитов, займов и финансовой аренды составляла соответственно 0,9, 76,0 и 23,1%.

Как показывает практика, реализация солидной инвестиционной программы нередко сдерживается недостатком источников финансирования; кроме того, все источники существенно различаются в плане быстроты их мобилизации и стоимости. Привлекательность аренды как раз и заключается в том, что это один из сравнительно быстро мобилизуемых и выгодных в финансовом плане источников. Арендные отношения имеют давнюю историю, однако именно в последнее время их развитию был придан новый импульс, в частности появился принципиально новый вид аренды, стимулирующий инвестиционную деятельность, — финансовая аренда, или лизинг¹.

¹ При употреблении терминов следует иметь в виду, что идентичность категорий «финансовая аренда» и «лизинг», подразумеваемая российским гражданским законодательством, не является абсолютно корректной. Представляя собой вид предпринимательской деятельности, лизинг является категорией гражданского права. Термин «финансовая аренда» существует только в приложении к бухгалтерскому учету и представляет собой совокупность определенных условий, позволяющих арендатору отражать арендованное имущество на своем балансе (по общему правилу в России принято отражать на балансе предприятия только то имущество, которое принадлежит ему на праве собственности). Таким образом, в приложении к учету операция, поименованная лизингом, в зависимости от ее условий может подпадать либо под определение операционной (текущей) аренды, когда имущество с баланса арендодателя не списывается (так называемая сделка операционного лизинга), либо трактоваться как аренда финансовая, при которой арендуемое имущество подлежит учету на балансе арендатора (так называемая сделка финансового лизинга).

Лизингом признается специфическая операция, предусматривающая инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых ресурсов в приобретение имущества с последующей передачей его клиенту на условиях аренды. В структуре арендных операций лизинг занимает особое место, поскольку представляет собой целенаправленную, специально организованную деятельность по сдаче имущества в аренду. В то же время аренда в своем классическом, обыденном понимании нередко рассматривается как в некотором смысле вынужденная мера — имущество сдается в аренду, поскольку оно не находит должного применения у его владельца.

По своему экономическому содержанию договор лизинга близок к операциям по кредитованию. Лизингодатель (арендодатель) стремится получить определенный процент на осуществленную им инвестицию — приобретение имущества и последующая передача его лизингополучателю (арендатору); тогда как для последнего операция лизинга является одной из форм финансирования приобретения активов. В частности, в результате сделки финансового лизинга в активе баланса арендатора появляется крупный объект, а в пассиве — долгосрочная задолженность перед лизингодателем в сумме предстоящих платежей. (Отметим, что согласно Федеральному закону от 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ «О лизинге» балансодержателем объекта финансовой аренды может выступать как лизингодатель, так и лизингополучатель, тогда как в международной практике объекты финансового лизинга принято отражать на балансе лизингополучателя — такой подход рекомендован и Международными стандартами финансовой отчетности.)

Являясь специфическим видом арендных операций, лизинг имеет ряд особенностей, которые отличают его от общепринятого порядка регулирования договоров аренды. Например, риск утраты и порчи имущества при лизинге несет лизингополучатель (арендатор), в то время как общие правила арендных операций возлагают указанный риск на собственника имущества, но не на арендатора. Кроме того, договор лизинга, как правило, обязывает лизингодателя осуществлять техническую поддержку объекта у клиента, проводить замену морально устаревшего оборудования, а также осуществлять иные действия, зачастую не свойственные обычному порядку взаимоотношений между арендатором и арендодателем. Специфика лизинга заключается еще и в том, что лизингополучателю передается имущество, выбранное и приобретенное по его желанию.

В наиболее общем виде операция лизинга в ее классическом понимании может быть представлена следующей схемой (рис. 5.4).

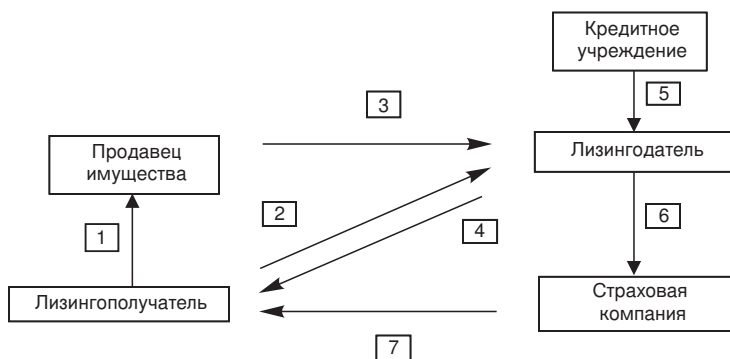


Рис. 5.4. Общая схема лизинговой сделки

Как видно из схемы, лизинговая сделка состоит из нескольких последовательных операций. Нуждающийся в некотором имуществе потенциальный лизингополучатель, предпочитающий в силу ряда обстоятельств приобрести это имущество путем лизинговой сделки, определяет продавца, у которого он хотел бы приобрести имущество; как правило, продавец выбирается им самостоятельно (операция 1). После этого он заключает договор с лизинговой компанией (операция 2), согласно которому она приобретает в собственность указанное имущество (операция 3) и сдает его в аренду лизингополучателю (операция 4). Для финансирования сделки лизинговая компания использует собственные ресурсы или обращается за необходимыми средствами в банк или иное кредитное учреждение (операция 5). Объект лизинговой сделки может быть застрахован от рисков утраты (гибели), недостачи или повреждения, причем в качестве страхователя могут выступать как лизингодатель (операция 6), так и лизингополучатель (операция 7).

Возможны различные модификации типовой лизинговой сделки; так, достаточно широко распространена ситуация, когда лизинговая компания и производитель имущества объединяются в одно лицо либо производитель имеет подконтрольную ему специализированную лизинговую компанию. В частности, подобная практика распространена, например, при производстве дорогого и уникального оборудования, возможности сбыта которого весьма ограничены.

Общепринятым в мировой практике является выделение в структуре лизинговых отношений операций финансового и операционного лизинга. Критерии отнесения лизинговой сделки к той или иной категории в разных странах различны, но в целом можно сказать, что финансовый лизинг — это вид

арендных отношений, которые, как правило, заканчиваются переходом права собственности на предмет лизинга к лизингополучателю. Этот критерий выступает в роли основного при классификации лизинговых операций, но не является достаточным. Строго говоря, экономическая суть финансового лизинга заключается в том, что лизингополучатель возмещает лизингодателю *все* его инвестиционные затраты, а также комиссионное вознаграждение, причем делает это не одномоментным платежом, а в течение определенного срока, сопоставимого со сроком полезной эксплуатации предмета лизинга. Именно срок договора и возмещение инвестиционных затрат лизингодателя являются достаточными признаками финансового лизинга.

К категории операционного лизинга относится практически любой иной вид лизинговой сделки, не подпадающей под определение лизинга финансового. Основными признаками операционного лизинга являются довольно короткие сроки договора (не сопоставимые со сроком полной амортизации имущества), а также возврат имущества лизингодателю по окончании сделки.

В экономически развитых странах большое распространение получили сделки возвратного лизинга (рис. 5.5). По договору о возвратном лизинге компания, владеющая каким-либо имуществом, продает право собственности на этот объект лизинговой компании (операция 1). Одновременно оформляется договор о его аренде на определенный срок с выполнением некоторых условий (операция 2). Фирмой, предоставляющей капитал, может быть, в частности, страховая компания, банк, специализированная лизинговая компания и т. д. (операция 3).

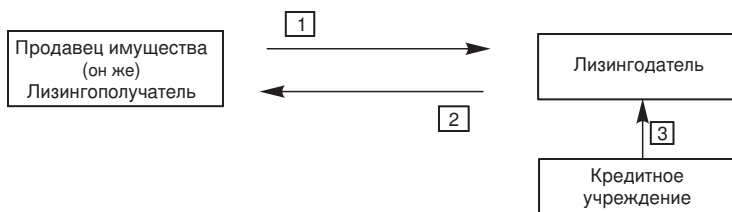


Рис. 5.5. Схема возвратного лизинга

В результате подобной операции у предприятия появляются дополнительные финансовые средства. Причем данный вид аренды предусматривает, как правило, переход права собственности на объект соглашения к предприятию после совершения последнего платежа. По экономическому смыслу данная операция сходна с кредитованием лизингополучателя, когда объект

лизинга выступает в качестве гарантии, залога. Тем не менее существует и весьма существенное различие, а именно объект лизинга формально является собственностью лизингодателя. Указанное обстоятельство в определенном смысле способствует повышению гарантии выполнения своих обязательств лизингополучателем.

Ни один из видов деятельности не найдет широкого применения, если он не будет приносить выгод всем участникам договорных отношений. Среди преимуществ, которые дает лизинг участникам сделки, выделим следующие.

1. Инвестирование в форме имущества в отличие от денежного кредита снижает риск невозврата средств, предмет лизинга в течение всего договора остается собственностью лизингодателя.

2. Банковский кредит выдается, как правило, на 70–80% стоимости приобретаемого оборудования, в то время как его лизинг предполагает соответственно 100%-ное кредитование и не требует немедленного начала платежа, что позволяет без резкого финансового напряжения обновлять материально-техническую базу предприятия.

3. Условия договора лизинга по-своему более вариабельны, чем кредитные отношения, так как позволяют участникам выработать удобную для них схему выплат.

4. Договор лизинга часто содержит в себе условия о технической поддержке оборудования лизингодателем, например осуществление ремонта, обновление в случае появления более совершенных образцов, в результате чего уменьшается риск морального износа, и т. д. В том случае, если оборудование приобретается в собственность путем его покупки, указанные расходы организация должна нести самостоятельно.

5. В некоторых случаях объект лизинга может и не числиться на балансе лизингополучателя, в связи с этим он не платит по этому оборудованию налог на имущество; кроме того, улучшаются показатели, характеризующие его финансовое положение, поскольку, с одной стороны, степень финансовой зависимости вуализируется — в балансе показывается только текущая задолженность по лизинговым платежам, а с другой стороны, кредитные обязательства отражаются в балансе заемщика полностью.

6. За рубежом при осуществлении лизинговых операций участники имеют возможность воспользоваться достаточно гибкими амортизационными и налоговыми льготами. Например, американская корпорация «*Boeing Aircraft*» практикует продажу своих самолетов специализированным лизинговым фирмам, которые в свою очередь сдают самолеты в аренду авиакомпаниям. В этом случае выигрывают все: «*Boeing*

Aircraft» реализует свои самолеты, авиакомпании приобретают возможность использовать их без крупных единовременных финансовых расходов, а лизинговые фирмы — пользуются налоговыми льготами при финансировании капитальных вложений (приобретение имущества для сдачи в аренду). В России, к сожалению, наблюдается прямо противоположная ситуация: в соответствии с действующим налоговым законодательством лизинговые компании при приобретении имущества и дальнейшей сдаче его в аренду льготой по налогу на прибыль, связанной с финансированием капитальных вложений, воспользоваться не могут.

7. Наконец, производитель имущества получает дополнительные возможности сбыта своей продукции, что представляется весьма немаловажным фактором в условиях жесткой конкурентной борьбы.

8. Привлекательность лизинга за рубежом определяется еще и особыми взаимоотношениями между лизингодателем и лизингополучателем при банкротстве последнего. С началом процедуры банкротства имущество, переданное на условиях лизинга, не участвует в формировании конкурсной массы, таким образом, лизингодатель имеет неоспоримые преимущества перед другими кредиторами.

5.6. Оценка эффективности лизинговых операций

Как уже отмечалось, лизинговые операции, широко распространенные в мировой практике, постепенно начинают получать признание и в отечественном бизнесе. Вместе с тем их внедрение в значительной степени сдерживается отсутствием качественных методик оценки эффективности подобных операций, наглядно объясняющих лицам, ответственным за принятие управленческих решений, их выгодность и целесообразность. Нередко негативное отношение к лизинговой сделке формируется на основе примитивного сравнения уплачиваемой суммы за объект аренды с его первоначальной стоимостью. Это сравнение складывается, естественно, не в пользу лизинга, поскольку сумма, уплачиваемая за имущество, приобретаемое по операции лизинга, выше (иногда существенно!) его первоначальной стоимости, что создает впечатление о неэффективности лизинговой операции или чрезмерном «аппетите» лизинговой компании. На самом деле это впечатление ложно, а осознание этой ложности возможно лишь при достаточно глубоком понимании сущности лизинговой операции, эффект от которой проявляется в результате сложного взаимодействия ее финансовых, налоговых и бухгалтерских аспектов. В данном разделе приведен оригиналь-

ный подход к сравнительной оценке различных вариантов приобретения имущества, в течение ряда лет успешно используемый практикующей лизинговой компанией и наглядно демонстрирующий преимущества лизинга. Рассмотрим основные теоретические аспекты данного подхода и его реализацию на условном примере.

Лизингом признается специфическая операция, предусматривающая инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых ресурсов в приобретение имущества с последующей передачей его клиенту на условиях аренды¹.

В структуре арендных операций лизинг занимает особое место, поскольку представляет собой, как правило, целенаправленную, специально организованную деятельность по сдаче имущества в аренду. Во то же время аренда в своем классическом, обыденном понимании нередко рассматривается как, в некотором смысле, вынужденная мера — имущество сдается в аренду, поскольку оно не находит должного применения у его владельца.

Известны две формы лизинга — операционный и финансовый; инициатива выбора той или иной формы принадлежит обычно лизингополучателю. Эти формы различаются целевыми установками субъектов лизинговой операции, объемом их обязанностей, сроком использования имущества.

Операционный лизинг заключается на срок, меньший чем амортизационный период арендуемого имущества, и предусматривает возврат объекта лизинга владельцу по окончании срока действия контракта. Как правило, техническое обслуживание, ремонт, страхование и другие обязательства в этом случае принимает на себя лизингодатель. Теоретически в этом случае общая сумма выплат арендатора за арендованное имущество не покрывает расходов арендодателя по его приобретению, поэтому, как правило, такое имущество сдается в операционный лизинг неоднократно. Нередко операционный лизинг предусматривает возможность досрочного возврата арендуемого имущества по желанию арендатора с выплатой определенного штрафа за расторжение лизингового контракта. Различа-

¹ Лизинговые операции являются достаточно сложной категорией, имеющей существенную специфику в контексте совокупного действия гражданского, налогового и бухгалтерского законодательства. Более подробную информацию о различных аспектах лизинговых операций, включая трактовку категорийного аппарата, сравнительную характеристику лизинга в России и за рубежом, особенности учета в зависимости от выбора балансодержателя, особенности учета возвратного лизинга и досрочного выкупа имущества при финансовом лизинге и др., можно найти в монографических работах автора и его статьях, опубликованных в журнале «Бухгалтерский учет» (см., напр.: *Ковалев В. В.* Аренда: право, учет, анализ, налогообложение. М.: Финансы и статистика, 2000).

ют две основные причины, обуславливающие выбор арендатора в пользу операционного лизинга:

(а) арендатору необходимо арендуемое имущество лишь на время, например, для реализации какого-то проекта (работы), имеющего разовый характер; после окончания проекта необходимость в данном типе имущества полностью отпадает;

(б) арендуемое имущество подвержено сравнительно быстрому моральному старению, т. е. арендатор полагает, что по истечении определенного времени, в частности, срока аренды, на рынке могут появиться новые, более эффективные аналоги данного имущества; в качестве наиболее распространенного примера можно привести вычислительную технику.

Финансовый лизинг заключается на весь амортизационный период арендуемого имущества и, как правило, не предусматривает досрочного расторжения лизингового контракта. Таким образом, платежи арендатора в этом случае превышают расходы арендодателя по приобретению данного имущества.

На современном этапе именно финансовый лизинг рассматривается как один из вариантов приобретения имущества. Очевидно, что капитальные вложения могут быть профинансированы за счет двух источников — собственного¹ и заемного капиталов. К основным источникам собственных средств относятся уставный капитал и реинвестированная прибыль. Поскольку эти источники либо ограничены в объеме (прибыль), либо трудно мобилизуемы (например, эмиссия сопровождается относительно высокими затратами, достаточной продолжительностью периода мобилизации, определенными ограничениями правового характера и т. п.), неотъемлемо присущее рыночным отношениям требование динамичности принимаемых решений финансового характера, в том числе и в области стратегии развития предприятия, с необходимостью повышает значимость заемного капитала. В наиболее общем виде заемный капитал как долгосрочный источник финансирования подразделяется на банковские кредиты, облигационные займы, а также финансовый лизинг.

Типовая схема финансирования приобретения объекта с помощью лизинга может быть представлена следующей схемой (рис. 5.6). Лизинговая сделка состоит из нескольких последова-

¹ Следует подчеркнуть, что термин «собственные средства» в приложении к конкретной покупке достаточно условен, поскольку относится к пассиву бухгалтерского баланса. Денежные средства, аккумулируемые на расчетном счете, т. е. в активе баланса, могут быть обеспечены как собственными (взносы акционеров, прибыль), так и привлеченными источниками (кредиторская задолженность, полученные авансы). При списании денежных средств с расчетного счета в оплату имущества однозначно нельзя сказать за счет каких источников были сформированы списанные средства.

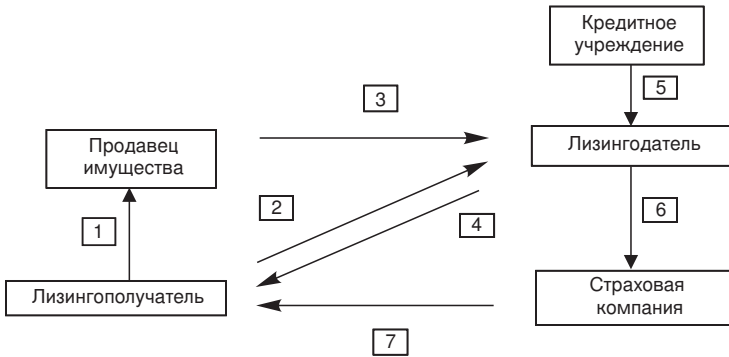


Рис. 5.6. Общая схема лизинговой сделки

тельных операций. Нуждающийся в некотором имуществе потенциальный лизингополучатель, предпочитающий в силу ряда обстоятельств приобрести это имущество путем лизинговой сделки, определяет его продавца; как правило, продавец выбирается им самостоятельно (операция 1). После этого он заключает договор с лизинговой компанией (операция 2), согласно которому она приобретает в собственность указанное имущество (операция 3) и сдает его в аренду лизингополучателю (операция 4). Для финансирования сделки лизинговая компания обращается за необходимыми средствами в банк или иное кредитное учреждение (операция 5), однако может использовать и собственные средства (в этом случае, как правило, помимо комиссионного вознаграждения в структуру лизингового платежа включаются проценты за пользование денежными средствами лизингодателя — аналог банковского процента). Объект лизинговой сделки страхуется от рисков утраты (гибели), недостачи или повреждения, причем в качестве страхователя могут выступать как лизингодатель (операция 6), так и лизингополучатель (операция 7). Выгодоприобретателем по договору страхования выступает собственник имущества — лизингодатель либо банк, финансирующий операцию.

Возможны и различные модификации типовой лизинговой сделки, а, значит, и приведенной схемы; в частности, достаточно распространена ситуация, когда лизинговая компания и производитель имущества объединяются в одно лицо либо производитель имеет подконтрольную ему специализированную лизинговую компанию.

Как видно из схемы, в банковское учреждение за кредитом обращается непосредственно не лизингополучатель (приобретатель имущества), а лизингодатель. С экономической точки

зрения тот факт, что заемщиком выступает не приобретатель имущества, а другое лицо, не меняет сути данного явления. Лизингодатель осуществляет выплаты по кредиту банку из тех средств, которые поступили к нему в качестве лизинговых платежей; в сущности именно у лизингополучателя и происходит отток денежных средств по кредиту, только этот отток представлен в виде лизинговых платежей. В этом случае закономерен вопрос, для какой цели в комплекс сделок по взятию кредита и приобретению на него имущества вводится третье лицо — лизингодатель?

В принципе, приобретатель имущества мог бы самостоятельно обратиться в банк за кредитом, минуя лизинговую компанию, и в случае положительного решения банка самостоятельно приобрести необходимый ему актив. Соответственно это привело бы к уменьшению абсолютной цены сделки, так как у приобретателя будут отсутствовать расходы, связанные с выплатой комиссионного вознаграждения лизингодателю (при прочих равных условиях — одинаковых сроках кредитования и ставках по кредиту — цена лизинговой сделки выше, поскольку в ней присутствует комиссионное вознаграждение лизингодателя). Тем не менее, приобретением имущества через лизинг достаточно активно пользуются многие компании, в том числе и отечественные.

Дело тут даже не в особых отношениях, складывающихся между лизинговыми компаниями и банковскими учреждениями, хотя, как правило, лизинговые компании функционируют в составе финансовых групп, благодаря чему некоторые технические вопросы при заключении и оформлении кредитных договоров могут быть решены, например, в более краткие сроки. Ситуация объясняется иными обстоятельствами — лизинговые компании имеют возможность воспользоваться налоговыми льготами, которые в приложении к операции по покупке имущества и сдаче его в лизинг могут существенно уменьшить стоимость сделки для лизингополучателя (приобретателя) по сравнению с приобретением имущества за счет кредита. В настоящее время при списании объектов лизинговой сделки отечественным законодательством предусмотрена возможность применения коэффициента ускоренной амортизации ($k \leq 3$). Данное обстоятельство позволяет списать стоимость объекта лизинга на затраты в существенно короткие сроки и, таким образом, «окупить» инвестицию в имущество в существенно более короткие сроки.

Помимо более высокой оборачиваемости средств, используемых при лизинговых операциях, можно выделить и другие преимущества лизинга для приобретателя имущества, затрагивающие скорее теоретическое обоснование и техническую сторону данной операции; ключевые положения финансового ана-

лиза и технико-экономического обоснования эффективности лизинга как раз и излагаются в данной работе.

Среди преимуществ лизинговой сделки можно выделить следующие.

Во-первых, лизинговая операция предполагает 100% кредитование сделки (приобретателю поставляется имущество), в то время как банковский кредит выдается, как правило, на 70–80% стоимости приобретаемого оборудования, оставшуюся часть приобретатель имущества должен выплатить за счет собственных средств.

Во-вторых, условия договора лизинга по-своему более вариабельны, чем кредитные отношения, так как позволяют участникам выработать удобную для них схему выплат. При этом необходимо иметь в виду, что лизинговые платежи связаны с платежами по кредиту у лизингодателя в случае, если для приобретения объекта лизинга лизингодатель использовал кредитные ресурсы. Тем не менее, лизинговая схема позволяет более гибко подходить к определению графика лизинговых платежей. При классической лизинговой операции лизинговые платежи постоянно уменьшаются; данное обстоятельство вызвано постепенным снижением величины процентов за кредит, взятым лизингодателем на финансирование сделки при условии осуществления периодических возвратов «тела» кредита.

В-третьих, договор лизинга часто содержит в себе условия о технической поддержке оборудования лизингодателем — например, осуществление ремонта, обновление в случае появления более совершенных образцов и др., в результате чего лизингополучатель, по сути, приобретает дополнительные преимущества, в частности, уменьшается риск морального износа арендуемого имущества. В том случае, если оборудование приобретает в собственность путем его покупки, указанные расходы организация должна нести самостоятельно.

В-четвертых, в некоторых случаях объект лизинга может и не числиться на балансе лизингополучателя¹, в связи с этим он не платит по этому оборудованию налог на имущество; кроме того, улучшаются показатели, характеризующие его финансовое

¹ Причины, определяющие постановку имущества на баланс лизингодателя или лизингополучателя, в данной работе не рассматриваются. Тем не менее, следует отметить, что данный «плюс» лизинговой операции скорее относится к российской хозяйственной практике (в соответствии с Федеральным законом «О лизинге» участники лизинговой сделки при финансовом лизинге имеют возможность выбора балансодержателя имущества). В то же время западные учетные стандарты четко закрепляют правило, при котором балансодержателем лизингового имущества при финансовом лизинге является лизингополучатель.

положение, поскольку степень финансовой зависимости вуализируется — в балансе показывается только текущая задолженность по лизинговым платежам. С другой стороны, кредитные обязательства отражаются в балансе заемщика полностью.

В-пятых, при классической схеме финансового лизинга срок договора лизинга совпадает со сроком списания имущества на затраты посредством начисления амортизации. Таким образом, лизингополучателю по окончании договора в собственность достается имущество с нулевой остаточной стоимостью, в то время как реальная цена объекта существенно выше. Удорожание сделки по приобретению объекта, с одной стороны, компенсируется более высокой оборачиваемостью средств. Даже обыкновенная продажа имущества лизингополучателем, в случае, если в соответствии с условиями договора по окончании его объект переходит в собственность лизингополучателя, может существенно уменьшить совокупные затраты лизингополучателя по лизинговой операции.

Однако не только перечисленные обстоятельства принимаются во внимание при упоминании о достоинствах лизинга. Любой факт хозяйственной жизни может оцениваться экономическим субъектом не с позиции абсолютной цены (стоимость объекта или величина расхода — в этом отношении лизинг будет, безусловно, дороже для приобретателя), а с позиции реального движения средств у данного субъекта в результате осуществления сделки. Например, лизинговый платеж, с одной стороны, влечет отток соответствующей суммы денежных средств, а с другой стороны, налог на добавленную стоимость, входящий в состав платежа, в полном объеме предъявляется бюджету, и, тем самым, плательщик уменьшает на сумму «входящего» налога реальные выплаты в бюджет. Как видим, данный подход при сопоставлении различных операций, прежде всего, ориентируется на особенности их налогообложения.

Приведем методику расчета и сопоставления совокупных затрат лизингополучателя (приобретателя) на финансирование сделки по приобретению имущества. Для принятия решения о методе финансирования инвестиций предлагается сравнить три возможных варианта: (1) приобретение имущества через лизинг (лизинг); (2) закупка имущества непосредственно приобретателем за счет кредитных ресурсов (кредит); (3) закупка имущества приобретателем за счет собственных средств (покупка). Совокупные затраты приобретателя при соответствующих вариантах финансирования представлены в табл. 5.1.

1. Лизинг. Для данного варианта сделки предположим, что условиями договора лизинга предусмотрено, что лизинговое имущество учитывается на балансе лизингодателя — собственника имущества. Лизингополучатель осуществляет лизинговые плате-

Таблица 5.1

Совокупные затраты при разных вариантах финансирования

Лизинг	Кредит	Покупка
<i>Затраты</i>		
Лизинговые платежи, включая налог на добавленную стоимость (НДС)	Расходы на погашение кредита, в том числе проценты по кредиту	Расходы на закупку оборудования, включая НДС (при покупке за счет собственных средств)
	Налог на имущество	Налог на имущество
	Потери приобретателя на процентах	Потери при покупке
<i>Из совокупных затрат вычитаются</i>		
Возврат НДС по лизинговым платежам	Возврат НДС по приобретенному имуществу	Возврат НДС по приобретенному имуществу
Налоговая экономия в результате списания лизинговых платежей на себестоимость	Налоговая экономия в результате списания амортизационных отчислений и налога на имущество на себестоимость	Налоговая экономия в результате списания амортизационных отчислений и налога на имущество на себестоимость

жи по имуществу, которые он относит на себестоимость в уменьшение налогооблагаемой прибыли. Налоговая экономия определяется как произведение ставки налога на прибыль на сумму лизингового платежа без НДС (сумму расхода, списываемую на себестоимость). Смысл данного показателя заключается в следующем: если бы данного расхода не существовало, налогооблагаемая прибыль увеличилась бы на величину расхода и, соответственно, увеличился бы налог на прибыль¹. Наконец, лизингополучателем — плательщиком налог на добавленную стоимость в лизинговом платеже предъявляется бюджету к зачету.

2. Кредит. Определим денежные потоки у приобретателя в случае, если закупка имущества осуществляется за счет кредитных ресурсов (непосредственно операции по поступлению кредитных средств на расчетный счет заемщика и списание их в оплату имущества при анализе потоков можно исключить). Совокупные затраты у заемщика представлены выплатами в погашение кредита, а также процентами по нему. Приобретенное за счет кредита имущество, как правило, находится

¹ Таким образом, данный сравнительный анализ целесообразно проводить лишь при условии, что лизингополучатель (приобретатель) имеет или планирует получить прибыль в течение рассматриваемого срока. В иных случаях лизинг как инструмент финансирования становится чрезвычайно дорогим и сравнительно экономически невыгодным.

в залоге по обеспечению возврата кредита, тем не менее, собственником его выступает заемщик и, соответственно, учитывает его на своем балансе. В этом случае появляется дополнительная строка расходов, а именно, налог на имущество.

Следующий элемент совокупных затрат — потери заемщика на процентах по кредиту — связан с особенностями порядка налогообложения операций по кредитованию. В соответствии с действующими нормами налогообложения, проценты по кредитам, взятым на приобретение основных средств, до ввода последних в эксплуатацию включаются в первоначальную стоимость объекта, а после ввода относятся на финансовый результат, но не учитываются при исчислении налогооблагаемой базы по налогу на прибыль. Таким образом, фактически проценты за кредит в нашей ситуации уплачиваются заемщиком за счет собственных средств. Для целей анализа в расчеты вводится новый показатель — потери на процентах по кредиту. Он определяется как величина налога на прибыль, которую должна заплатить организация, прежде чем у нее появляется возможность из указанных средств произвести выплаты процентов.

С другой стороны, приобретая имущества в собственность (с постановкой на баланс) налог на добавленную стоимость предъявляется покупателем к зачету из бюджета. Кроме того, по данному имуществу начисляется амортизация, списываемая на себестоимость с уменьшением налогооблагаемой базы. На себестоимость также списывается и налог на имущество. Это приводит к возникновению налоговой экономии в размере уменьшения налога на прибыль, подлежащего уплате в бюджет.

3. Покупка за счет собственных средств. В этом случае у покупателя происходит немедленный отток денежных средств в размере стоимости имущества. По аналогии с банковскими процентами в систему анализа вводится показатель потерь приобретателя при покупке за счет собственных средств — как сумма налога на прибыль, которую должен заплатить покупатель, для того, чтобы осуществить покупку.

В отношении вычетов из совокупных затрат возникает ситуация, аналогичная с вариантом приобретения имущества за счет кредита, поскольку и в том, и в другом случае последствия, связанные с постановкой имущества на баланс, начислением амортизации и налога на имущество, а также списанием их на себестоимость, идентичны.

Воспользуемся данной системой анализа на конкретном примере при покупке имущества.

Пример.

1. Стоимость приобретаемого имущества составляет 1200 тыс. долл. США (в том числе НДС — 200 тыс. долл.).
2. Нормативный срок службы имущества — 15 лет.

3. В условиях лизинга используется коэффициент ускоренной амортизации ($k=3$), поэтому срок списания объекта уменьшается до пяти лет. Срок действия договора лизинга совпадает со сроком амортизации имущества. Для приобретения имущества лизингодатель использует кредит, взятый на срок договора лизинга. Процентная ставка составляет 10% годовых. Для упрощения расчетов считается, что возврат кредита осуществляется равными частями в конце очередного года в течение пяти лет.

4. Договором лизинга оговорен порядок расчета комиссионного вознаграждения в размере 5% от общей суммы лизинговых платежей без НДС.

5. Приобретатель имеет возможность использовать банковский кредит на приобретение имущества. Сроки, процентные ставки, а также иные условия кредитования, в целях сопоставимости анализа совпадают условиями кредита, взятого лизингодателем для покупки имущества и сдаче в лизинг.

6. Ставка налога на прибыль 24%. Налог на добавленную стоимость в полном объеме предъявляется бюджету.

Соответствующие расчеты приведены в таблицах 5.2–5.7. Сделаем краткий аналитический комментарий к этим расчетам, как раз и поясняющий эффективность лизинговых операций.

Заметим прежде всего, что в конечном счете *критерием выбора* варианта финансирования по результатам расчетов будет *минимум совокупных затрат* при одинаковых размерах и условиях кредитования и при условии обеспечения сопоставимости вариантов по масштабам, времени и уровню рисков.

1. Лизинг. Определим совокупные затраты приобретателя имущества в случае, если он решает воспользоваться лизинговой схемой для приобретения актива. В этом случае приобретатель имущества (лизингополучатель) осуществляет периодические лизинговые платежи, которыми полностью возмещает стоимость имущества (по окончании договора лизинга имущество переходит в собственность лизингополучателя). В структуру лизингового платежа входят:

(1) ежегодная сумма выплат по кредиту, взятому лизингодателем на покупку оборудования;

(2) проценты за кредит (процентная ставка 10%);

(3) сумма налога на имущество 2% (оборудование учитывается на балансе лизингодателя);

(4) комиссионное вознаграждение в размере 5% от суммы лизинговых платежей без НДС.

Из лизингового платежа исключается сумма налога на добавленную стоимость в цене имущества, которую лизингодатель в полном объеме предъявляет бюджету.

Порядок расчета лизинговых платежей представлен в табл. 5.2. Общая сумма лизинговых платежей, которую в течение пяти лет должен заплатить лизингополучатель, составляет согласно расчетам 1 789 200 долл., что фактически на 49% больше цены имущества (1 200 000 долл.). В то же время сумма налога на добавленную стоимость в лизинговых платежах составляет 298 200 долл. (на эту сумму лизингополучатель уменьшает реальные выплаты налога на добавленную стоимость в бюджет). Кроме того, общая сумма лизинговых платежей без налога на добавленную стоимость списывается в полном объеме на себестоимость, что в итоге при ставке налога на прибыль 24% дает налоговую экономию в размере 357 840 долл. Таким образом, чистый денежный поток у лизингополучателя за весь период договора лизинга составляет 1 133 160 долл. (см. табл. 5.3). Данную сумму можно трактовать как величину непосредственных затрат приобретателя имущества в случае, если он решает воспользоваться лизинговой схемой для приобретения актива.

2. Кредит. При определении условий проведения сравнительного анализа вариантов финансирования приобретения имущества мы сделали допущение о сопоставимости кредитных взаимоотношений между лизингодателем и банком (в случае, если лизингодатель берет в банке кредит для финансирования покупки имущества), и приобретателем и банком (в случае, если приобретатель имущества обращается самостоятельно в банк за кредитом для покупки).

Расчет лизинговых

Период	Погашение кредита в кон- це года	Выплаты про- центов за год	Долг по кре- диту на 1 ян- варя	Амортизация у лизингодате- ля за год	Остаточная стоимость у лизингодателя на 1 января
1	2	3	4	5	6
2002 г.	240 000,00	120 000,00	1 200 000,00	200 000,00	1 000 000,00
2003 г.	240 000,00	96 000,00	960 000,00	200 000,00	800 000,00
2004 г.	240 000,00	72 000,00	720 000,00	200 000,00	600 000,00
2005 г.	240 000,00	48 000,00	480 000,00	200 000,00	400 000,00
2006 г.	240 000,00	24 000,00	240 000,00	200 000,00	200 000,00
Итого	1 200 000,00	360 000,00		1 000 000,00	

Таблица 5.3

Совокупные затраты при лизинге (долл.)

Период	Лизинговый платеж	НДС	Налоговая экономия (гр. 2 – гр. 3) · 0,24	Чистый денежный поток (гр. 2 – гр. 3 – гр. 4)
2002 г.	425 040,00	70 840,00	85 008,00	269 192,00
2003 г.	391 440,00	65 240,00	78 288,00	247 912,00
2004 г.	357 840,00	59 640,00	71 568,00	226 632,00
2005 г.	324 240,00	54 040,00	64 848,00	205 352,00
2006 г.	290 640,00	48 440,00	58 128,00	184 072,00
Итого	1 789 200,00	298 200,00	357 840,00	1 133 160,00

В отличие от лизинга в данном случае имущество сразу становится собственностью приобретателя, хотя и обременено залогом в обеспечение возврата банковского кредита. Приобретатель начисляет амортизационные отчисления, при этом необходимо иметь в виду, что в данной ситуации к норме амортизации не применяется коэффициент ускорения, использование которого возможно при лизинге. При прочих равных условиях, по сравнению с лизингом, это приводит к увеличению срока списания имущества и, соответственно, к увеличению суммы налога на имущество, которую должен заплатить балансодержатель¹.

По аналогии с лизингом сумма «входящего» налога на добавленную стоимость предьявляется бюджету, поэтому на данную величину совокупные затраты приобретателя имущества уменьшаются. В табл. 5.4 приводится расчет совокупных затрат приобретателя имущества в случае покупки за счет кредита. Поскольку мы сделали допущение о сопоставимости кредитных отношений,

¹ Хотя при лизинге балансодержателем в нашем примере выступает лизингодатель и напрямую приобретатель имущества (лизингополучатель) данный налог не начисляет, следует учитывать, что сумма налога на имущество в общей сумме включается в состав лизинговых платежей.

Таблица 5.2

платежей (долл.)

Налог на имущество	Возврат НДС	Лизинговые расходы (г.2 + г.3 + г.7 – г.8)	Комиссионное вознаграждение	Итого лизинговые расходы без НДС (г.9 + г.10)	НДС	Лизинговые расходы с НДС (сумма платежа)
7	8	9	10	11	12	13
20 000,00	40 000,00	340 000,00	14 200,00	354 200,00	70 840,00	425 040,00
16 000,00	40 000,00	312 000,00	14 200,00	326 200,00	65 240,00	391 440,00
12 000,00	40 000,00	284 000,00	14 200,00	298 200,00	59 640,00	357 840,00
8000,00	40 000,00	256 000,00	14 200,00	270 200,00	54 040,00	324 240,00
4000,00	40 000,00	228 000,00	14 200,00	242 200,00	48 440,00	290 640,00
60 000,00	200 000,00	1 420 000,00	71 000,00	1 491 000,00	298 200,00	1 789 200,00

в нашем примере график возврата и сумма процентов за кредит в обоих случаях одинаковы, однако финансовые последствия для конечного приобретателя имущества при лизинге и при самостоятельной покупке за счет кредита различны. При использовании лизинговой схемы сумма процентов за кредит, взятый лизингодателем для финансирования сделки, в полном объеме предьявляется лизингополучателю, т. е. входит в состав лизинговых платежей, которые списываются на себестоимость с уменьшением налогооблагаемой базы по налогу на прибыль. При покупке имущества за счет кредита, как мы уже отметили, после ввода объекта в эксплуатацию проценты за кредит относятся фактически за счет собственных источников у приобретателя. Таким образом, при уплате приобретателем имущества банку 360 000 долл. в виде процентов потери по налогу на прибыль составят 113 684 долл. при ставке 24%. Эта величина выражает сумму налога на прибыль, которую должна заплатить организация, прежде чем у нее появляется возможность произвести расход в размере 360 000 долл.¹

Начисленная амортизация в течение рассматриваемых пяти лет составит 333 333 долл., а общая сумма налога на имущество — 86 666 долл. При списании указанных сумм на себестоимость организация уменьшает отток денежных средств по налогу на прибыль суммарно на 100 800 долл. Таким образом, идентифицировав все прямые и косвенные денежные потоки у приобретателя, в табл. 3 определяем величину совокупных затрат, которая составляет 1 459 550 долл., что на 28,8% больше, чем совокупные затраты приобретателя в случае, когда используется лизинговая схема.

3. Покупка за счет собственных средств. При покупке имущества за счет собственных средств у приобретателя отсутствуют кредитные взаимоотношения с банком. У покупателя признается отток денежных средств в размере стоимости имущества (при анализе покупки за счет кредита сумма перечисления продавцу имущества у приобретателя не принималась в расчет, так как, соответственно, компенсировалась поступившими от банка суммами по кредитному договору). Порядок начисления амортизации, налога на имущество, а также возврат «входящего» налога на добавленную стоимость аналогичен варианту приобретения объекта за счет кредитных ресурсов. Действительно, источник финансирования покупки (собственные средства или банковские кредиты) не оказывает влияния на

¹ Следует отметить, что величина потерь не оказывает влияния на расчет лизинговых платежей, а представляет собой аналитический показатель, используемый лишь для сравнения вариантов финансирования.

Совокупные затраты при приобретении

Период	Погашение кредита в конце года	Выплаты процентов за год	Долг по кредиту на 1 января	Амортизация за год	Остаточная стоимость на 1 января	Налог на имущество
1	2	3	4	5	6	7
2002 г.	240 000,00	120 000,00	1 200 000,00	66 666,67	1 000 000,00	20 000,00
2003 г.	240 000,00	96 000,00	960 000,00	66 666,67	933 333,33	18 666,67
2004 г.	240 000,00	72 000,00	720 000,00	66 666,67	866 666,67	17 333,33
2005 г.	240 000,00	48 000,00	480 000,00	66 666,67	800 000,00	16 000,00
2006 г.	240 000,00	24 000,00	240 000,00	66 666,67	733 333,33	14 666,67
Итого	1 200 000,00	360 000,00		333 333,33		86 666,67

Совокупные затраты при приобретении

Период	Покупка имущества	Амортизация за год	Остаточная стоимость на 1 января	Налог на имущество
1	2	3	4	5
2002 г.	1 200 000,00	66 666,67	1 000 000,00	20 000,00
2003 г.		66 666,67	933 333,33	18 666,67
2004 г.		66 666,67	866 666,67	17 333,33
2005 г.		66 666,67	800 000,00	16 000,00
2006 г.		66 666,67	733 333,33	14 666,67
Итого		1 200 000,00	333 333,33	

актив бухгалтерского баланса в части учета оприходования имущества (право собственности в обоих вариантах переходит к покупателю). Поэтому для анализа совокупных затрат покупателя при приобретении имущества за счет собственных средств данные о начисленной амортизации, налоге на имущество и налоговой экономии идентичны варианту приобретения объекта за счет кредита¹ (см. табл. 5.5). Различие заключается в определении аналитического показателя потерь покупателя при выборе соответствующего источника финансирования. В случае покупки имущества за счет собственных средств для оттока денежных

¹ Данное утверждение отчасти справедливо лишь в теоретическом плане. Для упрощения мы сделали предположение, что даты получения кредита, оплаты поставщику, поставки имущества и ввода его в эксплуатацию совпадают. На практике приобретение имущества за счет кредита неизбежно влечет за собой включение процентов за кредит за период с момента получения кредита до ввода имущества в эксплуатацию в первоначальную стоимость.

Т а б л и ц а 5.4

имущества за счет кредита (долл.)

Возврат НДС	Потери на процентах	Расходы, уменьшающие налогооблагаемую прибыль (г. 5 + г. 9)	Налоговая экономия (г. 10 · 0,24)	Чистый денежный поток (г. 2 + г. 3 + г. 7 – г. 8 + г. 9 – г. 11)
8	9	10	11	12
40 000,00	37 894,74	86 666,67	20 800,00	357 094,74
40 000,00	30 315,79	85 333,33	20 480,00	324 502,46
40 000,00	22 736,84	84 000,00	20 160,00	291 910,18
40 000,00	15 157,89	82 666,67	19 840,00	259 317,89
40 000,00	7578,95	81 333,33	19 520,00	226 725,61
200 000,00	113 684,21	420 000,00	100 800,00	1 459 550,88

Т а б л и ц а 5.5

имущества за счет собственных средств (долл.)

Возврат НДС	Потери при покупке	Расходы, уменьшающие налогооблагаемую прибыль (г. 3 + г. 5)	Налоговая экономия (г. 8 · 0,24)	Чистый денежный поток (г. 2 + г. 5 – г. 6 + г. 7 – г. 9)
6	7	8	9	10
40 000,00	378 947,37	86 666,67	20 800,00	1 917 094,74
40 000,00		85 333,33	20 480,00	41 813,33
40 000,00		84 000,00	20 160,00	42 826,67
40 000,00		82 666,67	19 840,00	43 840,00
40 000,00		81 333,33	19 520,00	44 853,33
200 000,00	378 947,37	420 000,00	100 800,00	1 743 761,40

средств в размере 1 200 000 долл. (стоимость имущества) организация должна заплатить налог на прибыль по ставке 24% в сумме 378 947 долл. Таким образом, совокупные затраты покупателя в этом случае составят 1 743 761 долл., что на 53,88% выше совокупных затрат у приобретателя имущества, в случае, если он решает воспользоваться лизинговой схемой для приобретения актива.

Сравнение вариантов позволяет сделать вывод о том, что лучшим по критерию минимума совокупных затрат на реализацию проекта оказывается первый вариант – приобретение имущества на условиях лизинга. Экономия средств приобретателя в этом случае такова:

по сравнению с вариантом, при котором приобретатель закупает имущество за счет кредита: 326 390,88 долл., т. е. 28,8%;

по сравнению с вариантом, при котором приобретатель закупает имущество за счет собственных средств: 610 601,40 долл., т. е. 53,88%.

Следует обратить внимание, что в данных расчетах не учитывается тот факт, что по окончании лизингового договора к лизингополучателю переходит полностью амортизированное имущество, т. е. имущество, остаточная стоимость которого равна нулю. Соответственно лизингополучатель в дальнейшем не платит налог на имущество (нет базы для налогообложения). В случае покупки

имущества как за счет кредита, так и за счет собственных средств, имущество имеет более длительные сроки списания, так как коэффициент ускорения ($k=3$) не применяется.

В нашем примере при самостоятельной покупке имущества приобретателем (т. е. покупке без использования лизинговой схемы) имущество будет амортизироваться еще в течение десяти лет после периода, взятого нами для анализа. Соответственно, в течение всего этого срока на данное имущество будет начисляться налог на имущество. Несложно просчитать остаточную стоимость имущества на каждый год в течение срока списания и, соответственно, определить сумму налога на имущество, которую заплатит организация, желающая купить его напрямую, — эта величина составит 160 000 долл. (в условиях лизинга общая сумма налога на имущество составляет 60 000 долл.).

В заключение отметим, что приведенный вариант анализа, используемый для сравнения экономической эффективности способов приобретения имущества, не является единственно возможным. В нашем примере мы использовали достаточно простую хозяйственную ситуацию (одномоментная поставка имущества с единой нормой амортизации). На практике условия приобретения имущества в том числе и через лизинг, как правило, существенно усложняются. Например, в экономически развитых странах весьма распространены финансовый лизинг со смешанным финансированием, когда частично расходы лизингодателя по приобретению имущества берет на себя третья сторона (в отдельных случаях и лизингополучатель). В этом случае аналитические расчеты существенно усложняются ввиду наличия различных процентных и налоговых ставок, а также специфических нормативов эффективности, применяемых участниками сделки.

Приведенная в настоящем разделе процедура оценки эффективности осуществления лизинговых операций в определенной степени носит теоретический характер. В самом деле, достаточно сложно на момент начала договора предугадать возможные денежные потоки, а также, в силу ряда объективных причин, изменение законодательства, непредвиденные обстоятельства и т. д. Кроме того, в приведенном примере не учитывается фактор риска (мы сделали условное допущение о сопоставимости всех вариантов финансирования по данному фактору). Тем не менее, указанный подход — сопоставление эквивалентных по отношению друг к другу платежей — с определенной долей условности применим на практике. Большая реальность достигается усложнением совокупности варьируемых параметров лизинговой сделки.

5.7. Управление краткосрочными источниками финансирования

Финансовые решения в отношении источников средств принимаются не только в рамках стратегического управления, но и в ходе осуществления текущей деятельности. Финансовые пото-

ки в этом случае описывают трансформацию вложений в те или иные оборотные средства, а их структура и динамика в незначительной степени определяется особенностями технологического процесса. Важнейшим элементом этой трансформации выступает финансирование текущей деятельности, которое, по сути, сводится к финансированию оборотных средств и осуществляется за счет собственных и привлеченных источников, прямым и косвенным способами.

Прямое финансирование текущей деятельности осуществляется путем привлечения различного рода краткосрочных банковских кредитов, косвенное финансирование осуществляется за счет кредиторской задолженности, называемой иногда коммерческим кредитом.

Банковское кредитование может осуществляться в различных формах: срочный кредит, контокоррентный кредит, онкольный кредит, учетный кредит и др.

Суть *срочного кредита* заключается в перечислении банком оговоренной суммы на расчетный счет заемщика. По истечении срока кредит погашается.

Контокоррентный кредит предусматривает ведение банком текущего счета клиента с оплатой поступивших расчетных документов и зачислением выручки. Если средств клиента оказывается недостаточно для погашения обязательств, банк кредитует его в пределах установленной в кредитном договоре суммы, т. е. контокоррент может иметь и дебетовое, и кредитовое сальдо. В том случае, если банк кредитует клиента, он взимает с него проценты в свою пользу; если клиент является кредитором банка, то последний начисляет процент на депозит в пользу клиента.

Онкольный кредит является разновидностью контокоррента и выдается, как правило, под залог товарно-материальных ценностей или ценных бумаг; оплата счетов клиента осуществляется в пределах обеспечения кредита. Онкольный кредит должен быть погашен по требованию банка.

Учетный (вексельный) кредит предоставляется банком селедержателю путем покупки (учета) векселя до наступления срока платежа.

Способы погашения основной суммы долга и процентов по нему (одной суммой или сериями платежей) устанавливаются в кредитном договоре.

Кредиторская задолженность представляет собой один из основных источников финансирования текущей деятельности. Суть ее состоит в том, что у предприятия в силу различных обстоятельств оказались средства (активы), за которые оно должно уплатить определенную сумму денег, или сделаны начисления, предполагающие в будущем выплату денежных

сумм — например, полученное, но не оплаченное сырье, начисленные, но не выплаченные обязательные платежи в бюджет, начисленная заработная плата и др. Таким образом, до тех пор пока не будут сделаны перечисления денежных средств или другие операции погасительного характера, предприятие пользуется чужими финансовыми ресурсами.

Этот источник существенно зависит от масштабов финансово-хозяйственной деятельности и меняется спонтанно, т. е. в известном смысле непредсказуемо. Спонтанность заключается в том, что, например, объем поставляемого сырья и возникающей одновременно кредиторской задолженности могут меняться в зависимости от различных обстоятельств.

Финансирование текущей деятельности заключается, по сути, в оптимизации обеспечения оборотных средств источниками финансирования в надлежащих объеме и структуре. Такими источниками являются: **(а)** собственные оборотные средства, **(б)** краткосрочные банковские кредиты и займы и **(в)** кредиторская задолженность (задолженность перед поставщиками и подрядчиками, бюджетом, работниками). Схематично соотношение между оборотными активами и источниками их финансирования представлено на рис. 5.7.

Актив	Пассив
Внеоборотные активы	Долгосрочные обязательства
Оборотные активы	Собственный капитал
	Краткосрочные источники (краткосрочные кредиты и займы и кредиторская задолженность)

Рис. 5.7. Статическое представление баланса

Из приведенного на рис. 5.7 представления видно, что:

- долгосрочные обязательства в полном объеме покрывают¹ внеоборотные активы (такое утверждение в известном смысле условно, но в целом не лишено основания);
- собственный капитал частично используется для финансирования внеоборотных активов, а в оставшейся части (это и есть собственные оборотные средства) — оборотных активов;

¹ Термины «покрывают», «источники покрытия» и др. являются профессиональными терминами в учетно-аналитической практике. Смысл их состоит в том, что, исходя из логики двойной записи, являющейся основой диграфической (двойной) бухгалтерии, все активы должны финансироваться за счет некоторых источников, как раз и называемых источниками покрытия.

- краткосрочные источники в полном объеме покрывают оборотные активы.

В приведенной схеме финансирования кредиторская задолженность нередко представляет собой весьма значимый источник, а узловыми моментами управления ею являются:

- выбор поставщика (в данном случае по возможности должны приниматься во внимание: солидность поставщика, возможность установления долгосрочных отношений, вариативность в установлении финансово-расчетных отношений, наличие различных схем поставки сырья и материалов, средняя продолжительность поставки и т. п.);

- контроль своевременности расчетов (как правило, превышение предельного срока оплаты поставленных сырья и материалов приводит к штрафным санкциям);

- выбор момента расчета с конкретным кредитором в конкретной ситуации (в подавляющем большинстве случаев поставщики сырья, естественным образом заинтересованные в ускорении оплаты, предлагают скидку с отпускной цены при условии относительно быстрой оплаты; таким образом, перед предприятием возникает дилемма — воспользоваться скидкой или получить дополнительный источник финансирования¹).

5.8. Управление целевой структурой источников финансирования

Финансово-хозяйственная деятельность предприятия зависит от многих факторов (ресурсы, условия и др.), причем влияние и сравнительная характеристика не всех из них поддаются формализованной оценке. С позиции возможности такой оценки принято выделять трудовые, материальные и финансовые ресурсы предприятия. Поскольку все виды ресурсов находятся в чьей-то собственности, включение их в процесс производства сопровождается необходимостью выполнения ряда условий: согласие собственника на использование принадлежащего ему ресурса, условия и сроки привлечения ресурса, размер и способы оплаты и др. Определение и согласо-

¹ Логика рассуждений такова. С одной стороны, предприятие может воспользоваться скидкой и, оплатив достаточно быстро купленный товар, получить реальную экономию в текущих затратах. С другой стороны, выбор варианта действий, предусматривающего максимально возможное оттягивание момента погашения кредиторской задолженности, приводит к появлению дополнительного источника средств, правда уже не бесплатного, так как предприятие в этом случае понесет расходы в виде неполученной скидки. Количественная оценка предпочтительности того или иного варианта действий базируется на понятии стоимости источника [Ковалев, 1999. С. 649–654].

вание затрат, которые нужно понести как для привлечения некоторого ресурса, так и для его поддержания на требуемом уровне, является обычно наиболее критическим моментом в принятии решений по управлению ресурсным потенциалом предприятия. Эти затраты сводятся к некоторым выплатам собственникам ресурсов в виде дивидендов, процентов, заработной платы. Известны различные показатели оценки затрат в зависимости от вида ресурса.

Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема привлекаемых на рынке капитала финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется **стоимостью капитала** (*cost of capital*). Несмотря на то что предприятие финансируется из многих источников, причем большинство из них, как правило, не являются бесплатными, именно стоимость долгосрочных источников финансирования имеет особую значимость в финансовом менеджменте. Причина достаточно очевидна — решение о привлечении капитала является ключевым элементом стратегии управления предприятием, а его последствия будут сказываться на финансовом положении предприятия в течение длительного времени.

Две причины — оборачиваемость и риск — объясняют появление затрат, связанных с привлечением капитала. Во-первых, инвестор предполагает иметь свою долю в доходе, который получает финансовый реципиент, пуская привлеченный капитал в оборот. Во-вторых, для инвестора предоставление средств на долгосрочной основе — весьма рискованное мероприятие. Например, купив облигации некоторого предприятия и спустя некоторое время вознамерившись по каким-либо причинам досрочно вернуть вложенный капитал, инвестор не сможет сделать это путем предъявления облигаций эмитенту для погашения (если таковое не предусмотрено условиями эмиссии); единственное, что ему остается сделать, — продать их на вторичном рынке; финансовый результат при этом может быть непредсказуемым. Именно поэтому инвестор требует платы за предоставление финансовых ресурсов.

Любая компания обычно финансируется из нескольких источников одновременно. С позиции стратегии оптимизация структуры источников — это проявление разумной и осознанной финансовой политики; с позиции текущего финансирования — возникновение тех или иных источников, изменение структуры текущих пассивов осуществляется не только в плановом порядке, но и нередко спонтанно (в частности, расширение объемов деятельности обычно сопровождается ростом кредиторской задолженности). В отношении затрат все источники можно подразделить на две группы:

- платные источники (таких большинство — например, за привлечение кредитов и займов платятся проценты, акционерам платятся дивиденды, кредиторская задолженность по товарным операциям нередко связана с отказом от скидки, т. е., по сути, тоже не является бесплатной и т. п.);
- бесплатные источники (сюда относятся некоторые виды текущей кредиторской задолженности, например задолженность по заработной плате).

Очевидно, что затраты, связанные с привлечением и обслуживанием того или иного источника, разнятся. Например, проценты по краткосрочным и долгосрочным кредитам не совпадают, ставка, предлагаемая банком, зависит от степени финансовой зависимости заемщика, разные банки предлагают различные процентные ставки. То же самое можно сказать об облигационных займах и акциях. Поскольку стоимость каждого из приведенных источников средств различна, стоимость капитала коммерческой организации в целом находят по формуле средней арифметической взвешенной, а соответствующий показатель называется средневзвешенной стоимостью капитала (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*):

$$WACC = \sum_{j=1}^n k_j \cdot d_j,$$

где k_j — стоимость j -го источника средств;
 d_j — удельный вес j -го источника средств в общей их сумме.

Показатель WACC имеет достаточно простую интерпретацию — он характеризует уровень расходов (в процентах), которые ежегодно должно нести предприятие за возможность осуществления своей деятельности благодаря привлечению финансовых ресурсов на долгосрочной основе. Условно говоря, WACC численно равен проценту, получаемому в среднем поставщиками капитала, т. е. стратегическими инвесторами. Приведенная формула расчета отражает лишь логику формирования показателя WACC; что касается практики его исчисления, то соответствующий расчет может быть выполнен с разной степенью условности, зависящей, в частности, от учета особенностей налогообложения доходов различных типов инвесторов.

Величина стоимости капитала считается наиболее приемлемым ориентиром при расчете маржинальных затрат по привлечению новых источников финансирования при условии, что новые проекты имеют тот же уровень производственного и финансового риска. Иными словами, любой новый проект должен приносить доходность, превышающую значение WACC.

Поскольку любое предприятие обычно финансируется из нескольких принципиально различающихся источников, а

стоимость их варьирует, всегда актуальна проблема контроля за структурой источников в целом и долгосрочных источников (капитала) в особенности. Эта проблема решается путем поддержания так называемой **целевой структуры капитала**, смысл которой состоит в том, что по мере стабилизации деятельности предприятия у него складывается определенное соотношение между собственным и заемным капиталами, отражающее: **(а)** некоторую приемлемую степень финансового риска и **(б)** резервный заемный потенциал, под которым понимается способность предприятия в случае необходимости привлечь заемный капитал в желаемых объемах и на приемлемых условиях.

Упрощенно целевую структуру капитала можно понимать как осознанно поддерживаемое соотношение между собственным и заемным капиталами. Высокая доля заемных средств означает низкий уровень резервного заемного потенциала. Оба эти понятия являются не только стратегически важными, но и имеют непосредственное отношение к финансированию текущей деятельности, поскольку условия получения краткосрочного кредита в подавляющем большинстве случаев также зависят от финансовой структуры предприятия. Вместе с тем можно утверждать, что оптимизация структуры капитала является ядром более общей задачи — оптимизации структуры источников.

Формализованных аналитических алгоритмов, обосновывающих наиболее целесообразную структуру источников, нет. При ее выборе рекомендуется по возможности учитывать масштабы генерирования текущих доходов при расширении деятельности за счет дополнительного инвестирования, конъюнктуру рынка капитала, динамику процентных ставок и др.

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: самофинансирование, долговое и доленое финансирование, инвестиционный банк, капитал, активный и пассивный капиталы, собственный и заемный капиталы, уставный капитал, резервный капитал, акция, гибридная ценная бумага, эмиссия, сигнальный эффект, облигационный заем, лизинг, аренда, целевая структура капитала, стоимость источника, резервный заемный потенциал.

Вопросы и задания для обсуждения

1. Дайте общую характеристику способов финансирования деятельности предприятия. В чем их достоинства и недостатки?
2. В чем разница между долевым и долговым финансированием предприятия? Какой способ более предпочтителен? Можно ли ограничиться лишь одним из этих способов?

3. Существуют ли различия в финансировании предприятий в условиях директивной экономики и рыночной экономики?
4. Что такое капитал? Какие подходы к определению этой категории вы знаете?
5. Как соотносятся между собой капитал и чистые активы?
6. Как оценивается величина капитала?
7. В чем принципиальное различие между собственным и заемным капиталами?
8. Опишите особенности управления уставным капиталом.
9. Имеет ли резервный капитал материально-вещественную форму?
10. Какие права имеет акционер?
11. Какие привилегии имеются в виду, когда речь идет о привилегированных акциях?
12. Каким образом формируются добавочный и резервный капиталы? Отражается ли формирование каждого из них на структуре бухгалтерского баланса, и если да, то каким образом?
13. Дайте сравнительную характеристику достоинств и недостатков эмиссии акций и облигаций.
14. Есть ли различия между терминами «аренда» и «лизинг»? Какие виды лизинга вы знаете?
15. Охарактеризуйте преимущества лизинговых операций с позиции участников лизинговой сделки.
16. Все-таки на чем балансе — лизингодателя или лизингополучателя — предпочтительнее отражать объект лизинговой сделки? Приведите аргументы «за» и «против».
17. Какие основные факторы определяют эффективность финансового лизинга по сравнению с другими вариантами приобретения долгосрочных активов?
18. В чем причины различия состава совокупных затрат при разных вариантах финансирования приобретения имущества?
19. Охарактеризуйте основные денежные потоки при покупке имущества: (а) на условиях лизинга; (б) за счет кредитных ресурсов; (в) за счет собственных средств.
20. Охарактеризуйте преимущества и недостатки отдельных видов краткосрочного финансирования деятельности предприятия.
21. В чем смысл управления структурой источников средств?
22. В чем смысл платности источника средств? Существуют ли бесплатные источники?
23. Что такое «резервный заемный потенциал»? Каковы факторы его изменения?

Глава 6

ДОХОДЫ, РАСХОДЫ И ПРИБЫЛЬ ПРЕДПРИЯТИЯ

После изучения этой главы вы сможете получить представление:

- о видах доходов и расходов, условиях их признания и оценке;
- о подходах к трактовке прибыли как экономической категории;
- о множественности показателей прибыли, обусловленной интересами различных пользователей;
- о факторах формирования прибыли;
- о способах управления прибылью и рентабельностью.

Данная глава посвящена изложению ответа на вопрос: «Эффективно ли функционирует предприятие?» Речь идет об оценке эффективности использования ресурсного потенциала предприятия и рентабельности его работы, проявляющихся в устойчивом (в среднем) генерировании прибыли как индикаторе, во-первых, успешности функционирования управленческого персонала и, во-вторых, правильности выбора инвесторов в отношении объекта инвестирования.

6.1. Доходы и расходы: понятие, сущность, виды

Любая коммерческая организация строит свою деятельность исходя из перспективы устойчивого генерирования прибыли в среднем. Поскольку в мире бизнеса и конкурентной борьбы никто не застрахован от собственных ошибок и появления более умелых и удачливых (к сожалению) конкурентов, нельзя заранее предсказать с определенностью, какова будет прибыль в будущем, хватит ли доходов предприятию для расчетов со своими контрагентами, будут ли удовлетворены собственники уровнем рентабельности и др. Именно поэтому степень эффективности текущего управления финансами определяется не только и не столько значимостью полученных доходов (убытков) в отдельные годы, сколько устойчивостью генерирования прибыли в среднем. Если предприятие постоянно имеет прибыль (возможно, и не супербольшую, но устойчивую в среднем инвесторов), обремененную, естественно, приемлемым уровнем риска, становится возможным принятие стратегических финансовых решений прогнозного характера, в особенности в отношении привлечения дополни-

тельных источников финансирования. Иными словами, не только текущее финансовое состояние, но и решения стратегического характера в значительной степени зависят от эффективности постоянной рутинной деятельности, сутью которой является генерирование прибыли. Устойчивая текущая прибыль служит индикатором правильности выбранного курса, стратегическая цель которого — повышение уровня благосостояния собственников предприятия.

В наиболее общем виде прибыль (Р) может быть представлена как функция от двух параметров — доходов (R) и расходов (E_x):

$$P = f(R, E_x) = R - E_x.$$

Понятия доходов и расходов достаточно неоднозначны. Наиболее четкие их определения можно найти в Положениях по бухгалтерскому учету — ПБУ 9/99 «Доходы организации» и ПБУ 10/99 «Расходы организации» [Нормативная база ...]. Данные регулятивы последовательно реализуют финансовую концепцию капитала (см. п. 6.2), с которым и увязано определение доходов и расходов.

Доходами организации признается увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала этой организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества). Не относятся к доходам, а следовательно, не приводят к увеличению капитала:

- суммы налога на добавленную стоимость, акцизов, налога с продаж, экспортных пошлин и других аналогичных обязательных сумм, подлежащих перечислению в бюджет;
- поступления по договорам комиссии;
- суммы, полученные предприятием в виде авансов в счет оплаты продукции, товаров, работ, услуг;
- суммы полученных задатков¹;

¹ Согласно ст. 380 ГК РФ задатком признается денежная сумма, выдаваемая одной из договаривающихся сторон в счет причитающихся с нее по договору платежей другой стороне, в доказательство заключения договора и в обеспечение его исполнения. Соглашение о задатке всегда оформляется в письменном виде, а передаваемая денежная сумма именуется в нем задатком. В противном случае речь идет об авансе, который выполняет лишь платежную функцию и не носит обеспечительного характера, присущего задатку. Иными словами, при некоторых обстоятельствах (в частности, в случае неисполнения договора, по которому был выдан задаток, ненадлежащего его исполнения, получения не того результата, на который рассчитывал заказчик, и т. п.) задаток в полной сумме может быть удержан, т. е. не возвращен заказчику, тогда как аванс в этом случае подлежит возврату хотя бы частично.

- суммы полученных залогов¹;
- суммы, полученные в погашение кредита (займа), предоставленного ранее заемщику.

Расходами организации признается уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, иного имущества) и (или) возникновения обязательств, приводящее к уменьшению капитала этой организации, за исключением уменьшения вкладов по решению участников (собственников имущества).

Не признается расходами и потому не влияет на величину капитала выбытие активов в связи с:

- приобретением (созданием) внеоборотных активов;
- вкладами в уставные (складочные) капиталы других организаций и приобретением акций и иных ценных бумаг не с целью перепродажи;
- перечислением средств в рамках благотворительной деятельности, организации отдыха, мероприятий спортивного и культурно-просветительского характера;
- договорами комиссии;
- перечислением авансов и задатков;
- погашением полученных ранее кредитов и займов.

Доходы и расходы могут отображаться в Отчете о прибылях и убытках разными способами и в зависимости от их характера, условий осуществления и направлений деятельности организации подразделяются на несколько видов (рис. 6.1).

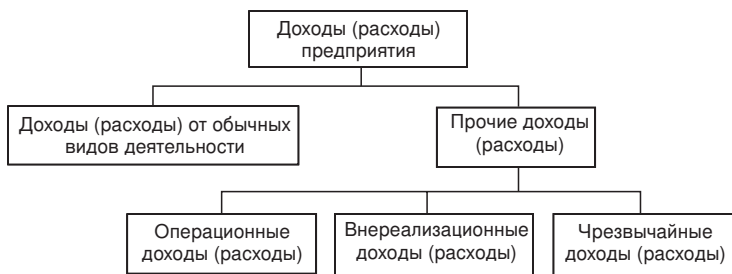


Рис. 6.1. Классификация доходов (расходов) предприятия

¹ Залог — один из основных способов обеспечения обязательства, представляющий собой договор между должником (залогодателем) и кредитором (залогодержателем), в силу которого залогодатель передает залогодержателю определенное имущество, за счет которого последний может удовлетворить свои требования в случае неисполнения обязательства.

Доходами от обычных видов деятельности являются выручка от продажи продукции и товаров, а также поступления, связанные с выполнением работ и оказанием услуг. Выручка отражается в системе учета в сумме, исчисленной в денежном выражении, равной величине поступления денежных средств и иного имущества и (или) величине дебиторской задолженности.

К **расходам по обычным видам деятельности** относятся расходы, связанные с изготовлением (или приобретением) и продажей продукции, а также возмещение стоимости амортизируемых активов (например, основных средств и нематериальных активов) в виде амортизационных отчислений. Расходы по обычным видам деятельности отражаются в системе учета в сумме, исчисленной в денежном выражении, равной величине оплаты и (или) величине кредиторской задолженности.

В целях калькулирования себестоимости продукции и выявления эффективности работы основных, вспомогательных и обслуживающих подразделений, а также коммерческой службы и аппарата управления расходы по обычным видам деятельности детализируются. Делается это в системе управленческого учета¹. В частности, расходы по обычным видам подразделя-

¹ Напомним, что в условиях рыночной экономики в бухгалтерском учете выделяют две относительно самостоятельные ветви: финансовый и управленческий учеты. Цель первого — обеспечить аналитической информацией внешних потребителей, к которым относятся акционеры, налоговые органы, кредиторы, инвесторы и др. Информация для этой группы пользователей представляется в виде публикуемых годовых отчетов, т. е. результатные данные в системе финансового учета, как правило, являются общедоступными. Управленческий учет предназначен для генерирования информации линейным и функциональным руководителям фирмы. Данные в системе управленческого учета уже не являются общедоступными. Справедливости ради отметим, что подразделение бухгалтерского учета на две ветви пропагандируется в основном представителями англо-американской школы, которая все в большей степени распространяется в мире. Кстати, терминологию «управленческий» и «финансовый» вряд ли можно признать удачной; ее не следует понимать буквально, и, более того, она нередко вводит в заблуждение начинающих финансистов, аналитиков и менеджеров, недостаточно владеющих основами бухгалтерского учета. Порой они искренне полагают, что, во-первых, эти два вида учета существуют раздельно и, во-вторых, для небухгалтеров достаточно знакомства лишь с управленческим учетом. На самом деле эти два вида учета в традиционной для англо-американской школы интерпретации неразделимы в принципе; они имеют в основе одну и ту же информационную базу, а суть управленческого учета состоит в накоплении и систематизации данных о составе затрат и факторах формирования конечного финансового результата.

ются на: **(а)** расходы, связанные с приобретением сырья, материалов, товаров и иных материально-производственных запасов и **(б)** расходы, возникающие непосредственно в процессе переработки (доработки) материально-производственных запасов, включая управленческие и коммерческие расходы. Предусматривается также группировка расходов на: материальные затраты, затраты на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизацию, прочие затраты.

К **операционным доходам (расходам)** относятся, в частности:

- доходы (расходы), связанные с предоставлением за плату во временное пользование (временное владение и пользование) активов организации;
- доходы (расходы), связанные с предоставлением за плату прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы и других видов интеллектуальной собственности;
- доходы (расходы) от продажи основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), продукции, товаров;
- результаты переоценки имущества и обязательств, стоимость которых выражена в иностранной валюте;
- проценты, полученные (уплаченные) по предоставленным (полученным) кредитам и займам.

К группе **внереализационных доходов (расходов)** относят:

- штрафы, пени, неустойки, начисленные за нарушение условий договоров;
- доходы и расходы от безвозмездной передачи либо получения активов;
- поступления и перечисления в возмещение причиненных организации убытков;
- убытки и прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году;
- суммы кредиторской и дебиторской задолженности, по которым истек срок исковой давности;
- сумма уценки и дооценки активов (за исключением внеоборотных активов);
- иные доходы и расходы, непосредственно не связанные с реализацией продукции, работ, услуг.

Следует отметить, что подразделение доходов и расходов на внереализационные и операционные играет роль лишь при составлении отчетности в рекомендуемых ныне форматах; что касается формирования финансового результата, то приведенная дифференциация не имеет значимости, поскольку и те и другие доходы (расходы) учитываются в системе бухгалтерского учета на одном и том же счете 91 «Прочие доходы и расходы».

Все приведенные выше доходы должны признаваться лишь в том случае, если удовлетворяются следующие условия:

- организация имеет право на получение выручки, вытекающее из конкретного договора или подтвержденное иным соответствующим образом;
- сумма выручки может быть определена;
- имеется уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет увеличение экономических выгод организации; подобное имеет место лишь в том в случае, если организация либо получила в оплату актив, либо отсутствует неопределенность в отношении получения актива;
- право собственности (владения, пользования и распоряжения) на продукцию (товар) перешло от организации к покупателю или работа принята заказчиком (услуга оказана);
- расходы, которые произведены или будут произведены в связи с этой операцией, могут быть определены.

Если в отношении денежных средств и иных активов, полученных организацией в оплату, не исполнено хотя бы одно из названных условий, то в бухгалтерском учете организации признается кредиторская задолженность.

Расходы признаются в бухгалтерском учете при наличии следующих условий:

- расход производится в соответствии с конкретным договором, требованием законодательных и нормативных актов, обычаями делового оборота;
- сумма расхода может быть определена;
- имеется уверенность в том, что в результате конкретной операции произойдет уменьшение экономических выгод организации; это имеет место лишь в том случае, если организация либо передала актив, либо отсутствует неопределенность в отношении передачи актива.

Если в отношении любых расходов, осуществленных организацией, не исполнено хотя бы одно из названных условий, то в бухгалтерском учете предприятия признается дебиторская задолженность.

К чрезвычайным доходам (расходам) относятся доходы и расходы, возникающие как последствия чрезвычайных обстоятельств хозяйственной деятельности (стихийного бедствия, пожара, аварии и т. п.). К чрезвычайным доходам, в частности, относятся: страховое возмещение, стоимость материальных ценностей, остающихся от списания непригодных к восстановлению и дальнейшему использованию активов, и т. п. Чрезвычайные доходы (расходы) не принимаются во внимание при исчислении налога на прибыль, а их сальдо (т. е. разность ме-

жду доходами и расходами) просто прибавляется к прибыли после вычета налогов и других обязательных платежей.

Безусловно, доминирующими по значимости являются доходы (расходы) от обычных видов деятельности — именно они дают основной вклад в формирование конечного финансового результата.

6.2. Прибыль: сущность, виды

Представляя собой конечный финансовый результат, прибыль является основным показателем в системе целей предприятия. Вместе с тем прибыль представляет собой весьма сложную экономическую категорию, и потому возможны различные ее определения, интерпретации, представления. В литературе описаны несколько подходов к определению прибыли (обзор см. в [Соколов, 2000, с. 441–443]). Два из них — с основными названиями: экономический и бухгалтерский — можно рассматривать как базовые.

Суть *экономического подхода* такова: прибыль (убыток) — это прирост (уменьшение) капитала собственников, имевший место в отчетном периоде. Будем называть прибыль, исчисленную по данному алгоритму, экономической. Приведенное определение выглядит весьма привлекательным; сложность лишь в том, как его наполнить количественно, т. е. как рассчитать прибыль. Несложно сообразить, что экономическую прибыль можно исчислить либо на основе динамики рыночных оценок капитала (т. е. только для компаний, котирующихся свои ценные бумаги на биржах, — именно в этом случае можно получить более или менее объективные данные об изменении капитала собственников), либо по данным ликвидационных балансов на начало и конец отчетного периода.

Оказывается, что в любом случае значение подобным образом рассчитанной прибыли будет исключительно условным. Условность количественной оценки прибыли при таком подходе проявляется не только в субъективности квантификации исходной базы для расчета, но и в том, что далеко не все изменения собственного капитала можно считать элементами прибыли (см. п. 6.1).

Именно поэтому гораздо более обоснованным и реалистичным представляется *бухгалтерский подход* к определению прибыли, согласно которому прибыль (убыток) есть положительная (отрицательная) разница между доходами коммерческой организации, понимаемыми как приращение совокупной стоимостной оценки ее активов, сопровождающееся увеличением капитала собственников, и ее расходами, понимаемыми как снижение совокупной стоимостной оценки активов, сопровож-

дающееся уменьшением капитала собственников, за исключением результатов операций, связанных с преднамеренным изменением этого капитала. Поскольку понятия доходов и расходов могут быть определены как по существу (логика сущностного определения была сделана в предыдущем разделе), так и количественно (данные о доходах и расходах аккумулируются в системе учета), приведенное определение гораздо менее схоластично и представляется приемлемым для практического использования. Исчисленную таким образом прибыль и называют бухгалтерской.

Можно выделить два основных различия между экономическим и бухгалтерским подходами. Первое заключается в том, что в отличие от экономического в бухгалтерском подходе четко идентифицируются элементы прибыли, т. е. виды доходов и расходов, и ведется обособленный их учет. Таким образом, всегда имеется верифицируемая и объективная информационная база для расчета конечного финансового результата (естественно, речь идет о сделках, выполняемых в рамках действующего законодательства и потому автоматически попадающих в систему двойной записи).

Второе отличие заключается в неодинаковой трактовке так называемых реализованных и нереализованных доходов. Представьте ситуацию, когда рыночная цена на некоторые активы предприятия (например, здание) выросла. В рамках экономического подхода собственники предприятия получили прибыль, что касается бухгалтерского подхода, то он такую прибыль признавать не спешит по многим причинам, в том числе субъективности оценок, волатильности подобного эфемерного результата и т. п. По мнению бухгалтера, прибыль будет иметь место лишь в том случае, если здание действительно будет продано по высокой цене.

Таким образом, экономический подход не делает различия между реализованным и нереализованным доходами; напротив, бухгалтерский подход, руководствуясь принципом осторожности (консерватизма), согласно которому «расходы всегда очевидны, а доходы всегда сомнительны» или «лучше раньше признать расходы, чем позже, и лучше позже признать доходы, чем раньше», не спешит признавать нереализованный доход, точнее, этот доход будет признан как прибыль лишь после его реализации.

Несложно сформулировать причины, объясняющие, почему бухгалтерский подход доминирует на практике (см., например, [Ковалев, 2001, с. 366]). Вместе с тем отметим, что оба рассмотренных подхода в принципе не противоречат друг другу; более того, экономический подход полезен для понимания

сущности прибыли, бухгалтерский — для понимания логики и порядка ее практического исчисления.

Прибыль является одним из ключевых индикаторов успешности финансово-хозяйственной деятельности. Поскольку факторов ее формирования, а таковыми являются отдельные виды доходов и расходов, много, возможно обособление различных показателей прибыли. Именно поэтому, характеризуя работу компании в терминах экономической эффективности, нужно уточнять, о какой прибыли идет речь. Одно из представлений взаимосвязки доходов и расходов в процессе деятельности предприятия, в результате которой как раз и удастся обособить те или иные показатели прибыли, приведено на рис. 6.2.

Обособление тех или иных видов прибыли осуществляется прежде всего исходя из интересов лиц, имеющих отношение к предприятию. Один из возможных подходов заключается в следующем.

В деятельности предприятия как первичной ячейки любой экономической системы, производящей некоторый вид продукции и (или) услуг, т. е. вносящей свой вклад в генерирование общих доходов страны, заинтересованы различные группы лиц. Наиболее общей их градацией является обособление четырех групп: **(а)** собственники предприятия; **(б)** его работники, представленные управленческим персоналом; **(в)** государство, представленное налоговыми органами, и **(г)** прочие лица (действующие и потенциальные контрагенты: поставщики материальных и финансовых ресурсов, покупатели, банки).

Первая группа объединяет лиц, предоставивших свои финансовые ресурсы предприятию с целью его создания и продолжающих держать их вложенными в его активах, будучи удовлетворенными генерируемыми им результатами. Во вторую группу входят специалисты, выступающие агентами собственников предприятия и обеспечивающие достижение поставленных перед ними целей. В третью группу входят налоговые органы, представляющие интересы государства. Четвертая группа наиболее многочисленна. В нее входят все физические и юридические лица, имеющие определенный интерес к деятельности предприятия и вместе с тем не имеющие доступа к ее внутренней информационной базе; они могут полагаться только на данные доступной бухгалтерской отчетности.

Как следует из схемы, укрупненно алгоритм распределения совокупного текущего дохода таков: полученная коммерческой организацией выручка от реализации последовательно «расхо-

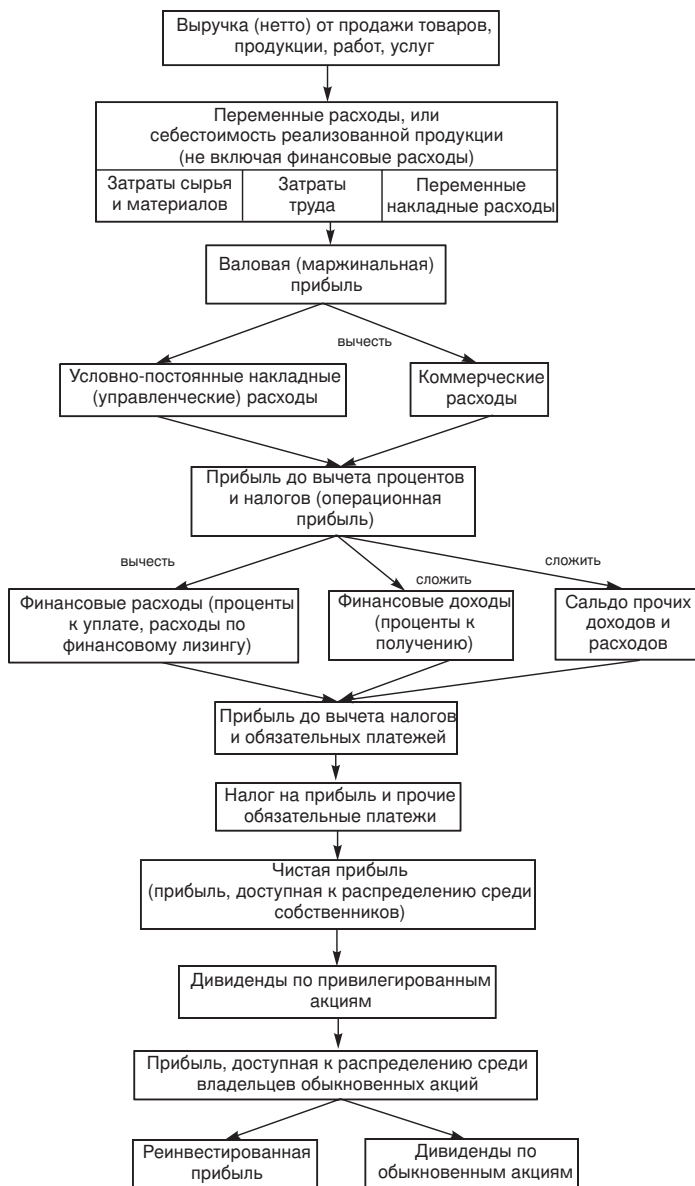


Рис. 6.2. Схема взаимосвязки доходов и расходов коммерческой организации

дуются» в следующей последовательности¹: (а) оплата затрат труда и материалов (материальные расходы), (б) оплата процентов за пользование кредитами и займами (финансовые расходы), (в) выплата налогов и обязательных платежей; (д) распределение остатка между собственно предприятием (реинвестирование прибыли) и его владельцами. Каждое такое уменьшение приводит к получению нового резульатного показателя; значимость каждого из них, как видно из схемы, различна для тех категорий лиц, которые заинтересованы в деятельности данной коммерческой организации.

В частности, с позиции лендеров, т. е. физических и юридических лиц, ссужающих деньги предприятию на долгосрочной основе и получающих свою долю в виде процентов по ссудам и займам, наибольший интерес представляет показатель *прибыли до вычета процентов и налогов* (на схеме видно, что именно из этого источника лендеры получают свое вознаграждение — проценты по предоставленным кредитам и займам); с позиции интересов государства основной финансовый показатель — *прибыль до вычета налогов и обязательных платежей* (налогооблагаемая прибыль), поскольку именно она служит тем источником, из которого государство получает свою долю от общих доходов предприятия; для собственников основной показатель — *чистая прибыль* и т. п.

Приведенные рассуждения вновь не следует понимать буквально — в том смысле, что, например, лендеры в той или иной степени отслеживают лишь динамику прибыли до вычета процентов и налогов, а другие публичные показатели прибыли, доходов и расходов для них не представляют интереса; это совершенно не так, поскольку все упомянутые индикаторы находятся в тесной взаимосвязи между собой и их динамика не может быть разноравной. Речь идет о другом — в анализе большее распространение имеют относительные показатели, в частности коэффициенты рентабельности, в алгоритмах расчета которых могут использоваться различные абсолютные показатели, и потому грамотная интерпретация подобных коэффициентов как раз и предполагает четкое понимание информационной базы для их расчета.

Наиболее полные сведения о прибыли и ее компонентах приведены в Отчете о прибылях и убытках. Заметим, что в

¹ Безусловно, алгоритмы распределения доходов на практике более сложны в отношении расчетной базы, последовательности начисления, порядка выплаты и т. д., однако с позиции методологии и логики данных процедур приведенные рассуждения представляются достаточно обоснованными.

балансе отчетную прибыль можно видеть не всегда. Рассмотрим суть дела на примере акционерного общества.

Согласно Федеральному закону «Об акционерных обществах» общество должно провести собрание акционеров до 1 июня года, следующего за отчетным. Один из важнейших вопросов, решаемых на собрании, — распределение прибыли. Чистая прибыль, полученная предприятием в отчетном периоде (ее можно назвать «прибыль к распределению»), показана в итоге формы № 2. Акционеры принимают решение о распределении: например, некоторую часть прибыли направить на выплату дивидендов, другую — на формирование резервного капитала, третью — на создание дополнительных резервов, четвертую — на формирование фонда накопления, из которого в дальнейшем будет приобретаться имущество, пятую — на формирование фонда естественной убыли и т. п.¹ Некоторая часть прибыли может остаться нераспределенной. В соответствии с решением собрания главный бухгалтер сделает соответствующие записи декабрьскими оборотами (т. е. покажет эти записи декабрем отчетного года). Таким образом, в отчетности чистую прибыль можно видеть только в отчете о прибылях и убытках; в балансе эта прибыль уже распределена по различным направлениям использования, т. е. она «размыта» по различным фондам и резервам, а в явном виде присутствует лишь один ее компонент, возможно и не самый главный по удельному весу, — нераспределенная прибыль.

6.3. Управление прибылью и рентабельностью

Очевидно, что управление прибылью подразумевает такие воздействия на факторы финансово-хозяйственной деятельности, которые способствовали бы, во-первых, повышению доходов и, во-вторых, снижению расходов.

В рамках решения первой задачи — **повышение доходов** — должны проводиться оценка, анализ и планирование: выполнения плановых заданий и динамики продаж в различных разрезах; ритмичности производства и продаж; достаточности и эффективности диверсификации производственной деятельности; эффективности ценовой политики; влияния различных факторов (фондовооруженность, загру-

¹ Напомним, что коммерческая организация вправе предусматривать создание любых фондов. Иными словами, формирование фондов не является обязательным, но и не воспрещается — собственники предприятия вправе самостоятельно решать, каким образом следует использовать принадлежащую им прибыль.

женность производственных мощностей, сменность, ценовая политика, кадровый состав и др.) на изменение величины продаж; сезонности производства и продаж, критического объема производства (продаж) по видам продукции и подразделениям и т. п. Результаты планово-аналитических расчетов обычно оформляются в виде традиционных таблиц, содержащих плановые (базисные) и фактические (ожидаемые) значения объемов производства и продаж и отклонения от них в натуральных и стоимостных показателях, а также в процентах.

Поиск и мобилизация факторов повышения доходов находится в известном смысле в компетенции высшего руководства компании, а также ее маркетинговой службы; роль финансовой службы сводится в основном к обоснованию разумной ценовой политики, оценке целесообразности и экономической эффективности нового источника доходов, контролю за соблюдением внутренних ориентиров по показателям рентабельности в отношении действующих и новых производств.

Вторая задача — **снижение расходов** — подразумевает оценку, анализ, планирование и контроль за исполнением плановых заданий по расходам (затратам), а также поиск резервов *обоснованного* снижения себестоимости продукции¹. Себестоимость продукции (работ, услуг) представляет собой стоимостную оценку ресурсов предприятия, использованных в процессе производства и реализации данной продукции.

Когда речь идет об осуществлении конкретного производственного процесса, относительно большую значимость имеют отдельные виды активов, средств, расходов. Так, для изготовления некоторого вида продукции можно использовать ту или иную материально-техническую базу, различные виды сырья, материалов и полуфабрикатов, разнообразные технологии производства, схемы снабжения и сбыта и т. п. Поэтому очевидно, что в зависимости от выбранной концепции организации и реализации производственного процесса уровень себестоимости может ощутимо варьировать и оказывать существенное

¹ Речь идет именно об обоснованном снижении издержек производства и обращения. Как правило, в любом крупном предприятии разрабатываются технические (или научно) обоснованные нормативы по отдельным операциям и, кроме того, существуют разнообразные нормы в рамках технологического процесса (состав, структура и виды сырья и материалов, последовательность операций и др.). Экономия за счет нарушения технологического процесса, естественно, не может рассматриваться как обоснованная (вряд ли кто-то захочет кушать котлеты, в которых доля мяса занижена в целях экономии затрат и снижения себестоимости).

влияние на прибыль предприятия. Именно этим определяется значимость методик анализа и управления себестоимостью как в системе управленческого учета, так и с позиции управления деятельностью предприятия в целом.

Управление себестоимостью продукции представляет собой рутинный повторяющийся процесс, в ходе которого постоянно пытаются изыскать возможности обоснованного сокращения расходов и затрат. В рамках одного производственного цикла и в наиболее общем виде этот процесс может быть представлен в виде достаточно очевидных последовательных процедур:

- прогнозирование и планирование затрат (определяются долго- и краткосрочные тенденции изменения отдельных видов затрат, задаются их ориентиры, обеспечивающие выход на определенные значения показателей прибыли и рентабельности);
- нормирование затрат (устанавливаются технически обоснованные нормативы в натуральных и стоимостных оценках по отдельным видам затрат, технологическим процессам, центрам ответственности);
- учет затрат (учитываются затраты в заданной номенклатуре статей);
- калькулирование себестоимости (распределяются фактические расходы и затраты на объекты калькулирования себестоимости, т. е. исчисляется фактическая себестоимость продукции);
- анализ затрат и себестоимости (анализируются фактические затраты в сравнении с плановыми заданиями и нормативами, выявляются факторы, повлекшие значимые отклонения, определяются резервы снижения себестоимости);
- контроль и регулирование процесса управления затратами (вносятся текущие изменения в систему управления затратами в случае отклонения от запланированной динамики затрат, уточняются системы планирования и нормирования).

При анализе и планировании затрат и себестоимости продукции наибольшее распространение получили два классификационных признака: экономический элемент и статья калькуляции.

Под *экономическим элементом* понимается экономически однородный вид затрат на производство и реализацию продукции, который на уровне данного предприятия не представляется целесообразным к более подробной детализации. Например, элемент «Амортизация основных средств» обобщает все амортизационные отчисления независимо от того, для каких целей — производственных, социальных, управленческих — использовалось то или иное

основное средство; стоимость покупного полуфабриката нельзя разложить на затраты живого и овеществленного труда и т. п.

Безусловно, затраты, которые предприятие вынуждено нести в ходе производственного процесса, объективны, и предприятие само определяет себестоимость продукции. Вместе с тем государство в определенной степени регулирует этот процесс путем нормирования затрат, относимых на себестоимость и принимаемых во внимание при исчислении налогооблагаемой прибыли. Данное регулирование осуществляется с помощью постановления Правительства РФ от 5 августа 1992 г. № 552 «Об утверждении Положения о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг)», в котором приведена единая для предприятий независимо от форм собственности и организационно-правовых форм номенклатура экономических элементов затрат. В п. 5 Положения выделены следующие элементы затрат:

- материальные затраты (за вычетом стоимости возвратных отходов);
- затраты на оплату труда;
- отчисления на социальные нужды;
- амортизация основных фондов;
- прочие затраты.

Учет и анализ затрат по элементам позволяет рассчитывать и оптимизировать плановые и фактические затраты по предприятию в целом по таким крупным позициям, как оплата труда, покупные материалы, полуфабрикаты, топливо и энергия и др.

Под *калькуляционной статьей* понимается определенный вид затрат, образующих себестоимость продукции в целом или ее отдельного вида. Обособление таких видов затрат основано на возможности и целесообразности их идентификации, оценки и включения (прямого или косвенного, т. е. путем распределения в соответствии с некоторой базой) в себестоимость конкретного вида продукции.

Если группировка затрат по экономическим элементам позволяет выявить отдельные виды затрат за отчетный период безотносительно к тому, закончено ли производство продукции или нет, то группировка по калькуляционным статьям дает возможность определить себестоимость продукции, полностью прошедшей производственный цикл и готовой к реализации или реализованной.

Состав калькуляционных статей варьирует в зависимости от отраслевой принадлежности предприятия; в частности, для промышленного предприятия типовая номенклатура статей имеет следующий вид:

1. Сырье и материалы.

2. Возвратные отходы (вычитаются).
3. Покупные изделия, полуфабрикаты и услуги производственного характера сторонних предприятий и организаций.
4. Топливо и энергия на технологические цели.
5. Заработная плата производственных рабочих.
6. Отчисления на социальные нужды.
7. Расходы на освоение и подготовку производства.
8. Общепроизводственные расходы.
9. Общехозяйственные расходы.
10. Потери от брака.
11. Прочие производственные расходы.
12. Коммерческие расходы.

Первые одиннадцать статей составляют так называемую *производственную себестоимость*; с добавлением коммерческих расходов, т. е. расходов, связанных со сбытом продукции, образуется *полная себестоимость производства и реализации*.

В системе управления затратами важную роль играет подразделение затрат на прямые и косвенные расходы. Прямые расходы — это расходы, которые в момент их возникновения можно непосредственно отнести на объект калькулирования на основе первичных документов. К косвенным относятся расходы, которые в момент возникновения не могут быть отнесены на конкретный объект калькулирования, и, чтобы попасть в его себестоимость, они должны быть предварительно аккумулярованы на определенном счете и в дальнейшем распределены между всеми объектами пропорционально некоторой базе.

Примерами прямых расходов являются затраты сырья и материалов, полуфабрикаты, заработная плата работников, занятых производством данного вида продукции, и др. К косвенным относятся расходы на подготовку и освоение производства, общепроизводственные расходы, общехозяйственные расходы и др. Базой для распределения могут служить: прямые затраты, заработная плата производственных рабочих, объем выработанной продукции и т. п.

Отметим, что подразделение расходов на прямые и косвенные, равно как и выбор базы для распределения последних с целью включения их в себестоимость, всегда имеют определенную долю субъективизма.

Что касается методов калькулирования, используемых в отечественной практике, то число их достаточно велико [Соколов, Пятов, с. 50—56]. В западной практике наиболее распространена система директ-костинга, подразумевающая подразделение затрат на условно-постоянные и переменные; первые от-

носятся на затраты текущего (отчетного) периода, вторые — на себестоимость (см., например, [Николаева]).

Следует подчеркнуть, что фактическая себестоимость продукции формируется исходя из принципа экономической целесообразности тех или иных расходов и затрат. Увеличение себестоимости, являясь в целом негативным фактом, приводящим к уменьшению прибыли, имеет и некоторый позитивный момент — снижение налога на прибыль. Поэтому в целях противодействия фактам необоснованного занижения налогооблагаемой прибыли некоторые виды расходов регулируются в централизованном порядке путем установления лимитов, норм и нормативов. В частности, прибыль для целей налогообложения увеличивается на суммы:

- оплаты процентов по полученным рублевым кредитам сверх установленной ставки рефинансирования Центробанка РФ, увеличенной на три процентных пункта,
- оплаты процентов по полученным валютным кредитам в размере, превышающем 15% годовых,
- затрат, превышающих нормативы по командировочным расходам (например, установлены нормативы суточных расходов по внутренним и заграничным командировкам, а также ограничения по транспортным расходам),
- сверхнормативных представительских расходов (нормативы устанавливаются в процентах от объема выручки),
- сверхнормативных расходов на рекламу (нормативы устанавливаются в процентах от объема выручки),
- сверхнормативных расходов на подготовку и переподготовку кадров (нормативы устанавливаются в процентах от расходов на оплату труда работников, включаемых в себестоимость продукции) и др.

Роль финансовой службы в управлении расходами уже гораздо более значима по сравнению с управлением доходами. Если уровень доходов в значительной степени определяется конъюнктурой рынка, то видами и уровнем расходов можно управлять путем установления более или менее жестких внутренних нормативов по отдельным статьям расходов. Именно это реализуется в системе управленческого учета в ходе формирования плановой себестоимости, расчета фактической себестоимости, анализа отклонений фактических данных от плановых значений, выявления причин произошедших отклонений и разработке мероприятий по устранению причин, обусловивших появление необоснованных расходов.

Управление факторами прибыльной работы осуществляется не только с помощью натурально-стоимостных индикаторов, но и путем регулярного исчисления разнообразных пока-

зателей рентабельности. В гл. 3 были рассмотрены соответствующие коэффициенты, дающие количественное наполнение выражениям типа «рентабельная работа». Управление рентабельностью означает, по сути, обеспечение желаемой динамики значений этих коэффициентов. Поскольку при расчете тех или иных коэффициентов рентабельности используются различные базы (т. е. показатели, с которыми сопоставляется некоторая прибыль), управление рентабельностью предусматривает не только воздействие на факторы формирования прибыли (т. е. отдельные виды доходов и расходов), но и выбор структуры активов, источников финансирования, видов производственной деятельности. В частности, меняя целевую структуру капитала, можно влиять на показатели рентабельности инвестиций; меняя структуру производства, можно воздействовать на рентабельность продаж и т. п. В любом случае эффективность и целесообразность принимаемых решений будет оцениваться комплексно — показателями прибыли и коэффициентами рентабельности; кроме того, по возможности должны учитываться и субъективные неформализуемые моменты, факторы и результаты.

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: доходы, расходы, прибыль, задаток, аванс, залог, управленческий и финансовый учеты, признание дохода (расхода), экономическая и бухгалтерская прибыль, маргинальная прибыль, чистая прибыль, нераспределенная прибыль, себестоимость, калькулирование себестоимости, экономический элемент затрат, калькуляционная статья, нормативы расходов, рентабельность.

Вопросы и задания для обсуждения

1. Какая экономическая категория является ключевой при формулировании понятий «доходы» и «расходы» и почему?
2. Поясните, почему отдельные виды поступления (выбытия) денежных средств не могут трактоваться как доходы (расходы)? Приведите примеры.
3. В чем принципиальная разница между задатком и авансом?
4. В чем суть управленческого учета? Можно ли противопоставить его финансовому учету? По вашему мнению, какой из них более важен для финансового менеджера? Приведите аргументы «за» и «против».
5. При каких условиях признаются доходы и расходы? Что означает термин «признаются»?
6. Является ли существенным с позиции финансового менеджера соблюдение различных видов доходов (расходов)?
7. В чем различия между понятиями «экономическая прибыль» и «бухгалтерская прибыль»?

8. Какие показатели прибыли вы знаете? Увязаны ли они между собой?

9. Что такое «чистая прибыль»? От чего прибыль «очищена»?

10. В какой отчетной форме представлена чистая прибыль? Может ли чистая прибыль отчетного периода совпадать с нераспределенной прибылью? Если да, то при каких обстоятельствах?

11. Факторами, обуславливающими повышение доходов или снижение расходов, в большей степени может управлять финансовая служба предприятия? Ответ обоснуйте, приведите примеры.

12. Какие способы наращивания доходов как фактора изменения прибыли вы можете предложить?

13. Какие доступные способы сокращения расходов вы знаете?

14. Что понимается под понятием «калькулирование себестоимости»? Нужна ли эта процедура?

15. Любое ли снижение себестоимости продукции можно приветствовать?

16. В чем цель и смысл централизованного нормирования расходов? Приведите аргументы «за» и «против» данной процедуры.

17. Охарактеризуйте факторы изменения рентабельности. В какой степени ими можно управлять?

Глава 7

ДЕНЕЖНЫЙ ОБОРОТ И СИСТЕМА РАСЧЕТОВ НА ПРЕДПРИЯТИИ

После изучения этой главы вы сможете получить представление:

- о принципах организации системы расчетов;
- о нормативных документах, регулирующих систему расчетов;
- о формах безналичных расчетов;
- о требованиях, предъявляемых к расчетным документам;
- об особенностях применения той или иной формы расчетов.

Данная глава посвящена изложению ответа на вопрос: «Обеспечивают ли денежные потоки ритмичность платежно-расчетной дисциплины?» Речь идет в основном о подходах к организации расчетов, обеспечивающих устраивающую контрагентов ритмичность текущих платежей.

7.1. Денежный оборот на предприятии

Любое предприятие ежедневно осуществляет огромное количество расчетных операций со своими контрагентами, бюджетом, работниками, собственниками. Безусловно, доминирующую роль в расчетных операциях составляют расчеты: **(а)** за приобретенные сырье и материалы и **(б)** за проданную продукцию. В первом случае на предприятии имеет место отток денежных средств, во втором — их приток. В зависимости от формы расчетов между предприятием и его контрагентами потоки материальных ресурсов и соответствующие им потоки денежных средств чаще всего не совпадают во времени.

В соответствии с п. 1 ст. 140 Гражданского кодекса РФ платежи по территории России осуществляются путем наличных или безналичных расчетов. При наличных расчетах происходит передача денежных средств в форме банкнот и монет, а при безналичных — право на денежную сумму передается путем оформления соответствующих расчетных документов и проведения записей по счетам.

В настоящее время осуществление расчетов наличными денежными средствами существенно ограничено. Гражданский

кодекс РФ устанавливает, что выбор наличной или безналичной формы расчетов напрямую связан с характером производимой операции, а также с правовым статусом участников. Расчеты юридических лиц, а также расчеты с участием граждан, связанные с осуществлением последними **предпринимательской деятельности**, по общему правилу, осуществляются в безналичном порядке. Без каких-либо ограничений наличными денежными средствами могут рассчитываться только физические лица и только по операциям, не связанным с осуществлением ими предпринимательской деятельности.

Безналичная форма расчетов связана с оформлением соответствующих документов единообразной формы и поэтому более трудоемка. Для обеспечения текущей деятельности организации расчеты по небольшим денежным суммам в том числе и между юридическими лицами могут осуществляться наличными денежными средствами. С этой целью инструктивными документами Банка России устанавливаются предельные размеры расчетов наличными деньгами по одному платежу (в настоящее время между юридическими лицами этот лимит составляет 10 тыс. руб.).

Налично-денежный оборот регламентирован Положением о правилах организации наличного денежного обращения на территории Российской Федерации от 5 января 1998 г., утвержденным Банком России. Наличные денежные средства, поступающие в кассу предприятия, подлежат сдаче в учреждение банка с последующим зачислением на счет данного предприятия; сумма денежных средств, которую можно держать в кассе предприятия, лимитируется. Порядок и сроки сдачи наличных денег в учреждение банка устанавливаются индивидуально по каждому предприятию.

7.2. Принципы организации безналичных расчетов

Безналичные расчеты — это расчеты, совершаемые путем перевода банками средств по счетам клиентов, на основе платежных документов, составленных по единым стандартам и правилам. Безналичные расчеты осуществляются через кредитные организации и (или) Банк России по счетам, открытым на основании договоров банковского счета или корреспондентского счета (субсчета), если иное не установлено законодательством и не обусловлено используемой формой расчетов.

Формы безналичных расчетов и их краткая характеристика приведены в гл. 46 Гражданского кодекса РФ. Непосредственно техника расчетов устанавливается инструктивными документами Банка России, в частности инструкцией от 12 апреля 2001 г. № 2-п «Положение о безналичных расчетах в Российской Федерации». В указанной инструкции сформулированы основные принципы организации безналичных расчетов.

1. **Документальность.** Платежи со счетов производятся банковскими или другими расчетными учреждениями только по письменному распоряжению клиентов либо по приказу судебных или иных органов, которым законодательно предоставлено данное право. Распоряжение о списании средств со счета может быть дано:

- путем выписки документа единообразной формы, содержащего приказ (поручение) о списании средств;
- в форме согласия оплатить предъявленное требование (акцепт).

В отдельных случаях банковские учреждения имеют право самостоятельно списывать средства со счетов организации в безакцептном порядке по требованию кредитора. Указанное право должно быть предусмотрено договором между клиентом и банком, а также основным договором между организациями-контрагентами. Отдельно необходимо упомянуть о принудительном списании средств со счетов организаций. В соответствии со ст. 46 Налогового кодекса (часть I) в случае неуплаты или неполной уплаты налога в установленный срок обязанность по уплате налога исполняется принудительно путем обращения взыскания на денежные средства налогоплательщика или налогового агента на счетах в банках. Налоговый орган направляет в банк инкассовое поручение на списание и перечисление в соответствующие бюджеты необходимых денежных средств. Указанное поручение подлежит безусловному исполнению банком в очередности, установленной гражданским законодательством (см. ниже).

2. **Срочность.** Этот принцип относится в основном к порядку и срокам обработки документов банковскими учреждениями, срокам списания и зачисления средств на счета. Различными инструктивными документами Банка России установлены унифицированные сроки обработки платежных документов в коммерческих банках и расчетно-кассовых центрах Банка России. В соответствии со ст. 80 Федерального закона от 2 декабря 1990 г. «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» Банк России устанавливает сроки безналичных расчетов. В частности, общий срок безналичных расчетов не должен превышать *двух* операционных дней в пределах субъекта Российской Федерации и *пяти* операционных дней в пределах Российской Федерации.

3. **Обеспеченность платежа.** Этот принцип подразумевает осуществление платежей со счета в пределах имеющихся на нем сумм. Все документальные поручения о списании средств со счета исполняются банком в соответствии с очередностью списания денежных средств, установленной ст. 855 части 2 Гражданского кодекса РФ.

При наличии на счете денежных средств, сумма которых достаточна для удовлетворения всех требований, предъявленных к счету, списание средств со счета осуществляется в порядке поступления распоряжений клиента и других документов на списание, т. е. в так называемой календарной очередности.

При недостаточности денежных средств на счете для удовлетворения всех предъявленных к нему требований списание денежных средств осуществляется в следующей очередности:

- в *первую очередь* происходит списание по исполнительным документам, предусматривающим перечисление или выдачу денежных средств со счета для удовлетворения требований о возмещении вреда, причиненного жизни и здоровью, а также требований о взыскании алиментов;

- во *вторую очередь* производится списание по исполнительным документам, предусматривающим перечисление или выдачу денежных средств для расчетов по выплате выходных пособий и оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору, в том числе по контракту, по выплате вознаграждений по авторскому договору;

- в *третью очередь* осуществляется списание по платежным документам, предусматривающим перечисление или выдачу денежных средств для расчетов по оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору (контракту), а также по отчислениям в государственные социальные страховые фонды;

- в *четвертую очередь* происходит списание по платежным документам, предусматривающим платежи в бюджет и внебюджетные фонды, отчисления в которые не предусмотрены в третьей очереди;

- в *пятую очередь* происходит списание по исполнительным документам, предусматривающим удовлетворение других денежных требований;

- в *последнюю очередь* осуществляется списание по другим платежным документам в порядке календарной очередности.

Списание средств со счета по требованиям, относящимся к одной очереди, производится в порядке календарной очередности поступления документов.

4. Свобода выбора форм безналичных расчетов. Действующим законодательством установлены несколько форм расчетов и видов платежей, которые организации-контрагенты могут выбирать по своему усмотрению: **(а)** расчеты платежными поручениями; **(б)** расчеты по аккредитиву; **(в)** расчеты чеками; **(г)** расчеты по инкассо. Каких-либо ограничений со стороны банка по выбору форм расчетов не допускается.

5. Унификация платежных документов. Законодательно установлено, что расчетные документы оформляются на бланках единой формы в бумажном или электронном видах. Расчетные документы должны содержать следующие реквизиты:

- наименование расчетного документа и код формы;
- номер расчетного документа, число, месяц, год его выписки;
- вид платежа;
- наименование плательщика, номер его счета в банке;
- наименование и местонахождение банков плательщика и получателя, банковские идентификационные коды, номера корреспондентских счетов банков;
- наименование получателя средств, номер его счета в банке, идентификационный номер налогоплательщика;
- назначение платежа;
- сумму платежа, обозначенную цифрами и прописью;
- очередность платежа;
- подписи уполномоченных лиц и оттиск печати (в установленных случаях).

Расчетные документы действительны в течение десяти дней, не считая дня их выписки. Исправления, поправки и подчистки в расчетных документах не допускаются.

Расчетные операции по перечислению денежных средств через кредитные организации могут осуществляться с использованием: **(а)** корреспондентских счетов (субсчетов), открытых в Банке России; **(б)** корреспондентских счетов, открытых в других кредитных организациях; **(в)** счетов участников расчетов, открытых в небанковских кредитных организациях, осуществляющих расчетные операции; **(г)** счетов межфилиальных расчетов, открытых внутри одной кредитной организации.

В соответствии с действующим законодательством безналичные расчеты между организациями осуществляют банки и небанковские кредитные учреждения. В свою очередь банки взаимодействуют друг с другом через расчетно-кассовые центры (РКЦ) либо напрямую через корреспондентские счета, открытые у банков-контрагентов. Общая схема безналичных расчетов приведена на рис. 7.1.

Расчетно-кассовые центры являются учреждениями Банка России и созданы по территориальному принципу. Отношения между коммерческими банками и расчетно-кассовыми центрами оформляются договором. Коммерческий банк открывает в РКЦ корреспондентский счет, так называемый счет «НОСТРО». Платы за расчетно-кассовое обслуживание РКЦ не берет, но и не начисляет проценты на остаток средств на корреспондентских счетах банков в РКЦ. Расчеты между РКЦ непосредственно по операциям коммерческих банков, а также по их собственным операциям происходят через счета межфилиальных оборотов (МФО). Средством расчета служат авизо (авизо как извещение об изменениях в состоянии взаимных расчетов, посылаемое одним контрагентом другому, используется исключительно в расчетах между банками и кредитными учреждениями).



Рис. 7.1. Общая схема безналичных расчетов

ми). Необходимым условием расчетов с использованием РКЦ является наличие у коммерческого банка достаточных средств на корреспондентском счете в РКЦ. В противном случае осуществление расчетов невозможно. Таким образом, основной недостаток расчетов через РКЦ заключается в том, что клиент не сможет произвести платеж даже при наличии у него средств на счете в банке, если на корреспондентском счете банка в РКЦ средства отсутствуют. Кроме того, в процессе расчетов между банками появляется еще одно звено (РКЦ), что усложняет расчеты и увеличивает сроки исполнения платежей.

Для ускорения расчетов, а также для исключения возможности злоупотреблений банки могут открывать корреспондентские счета друг у друга на основе межбанковских соглашений. В этом случае необходимость использования системы межфилиальных оборотов отпадает, так как расчетно-кассовые центры участия в расчетах не принимают.

Ускорению расчетов способствует также организация зачета взаимных требований банковскими учреждениями (межбанковский клиринг). В соответствии с действующим законодательством банки вправе осуществлять расчеты путем зачета взаимных требований с последующим погашением сальдо путем перевода денежных средств по корреспондентским счетам. Межбанковский клиринг может осуществляться как на базе

РКЦ, так и специализированными центрами, созданными банками определенного района или банками, входящими в одну группу. Клиринговый центр является отдельным юридическим лицом, созданным, как правило, в форме акционерного общества. В основном в качестве учредителей клиринговых центров выступают крупные коммерческие банки. Отношения между клиринговыми центрами и участниками регламентируются договором о расчетном обслуживании, после чего клиентам клиринговых центров открываются специальные лицевые счета, по которым и происходит зачет взаимных требований. Таким образом, существенно уменьшается документооборот и сокращаются сроки исполнения платежей. Клиринговая деятельность подлежит лицензированию Банком России.

7.3. Расчеты платежными поручениями

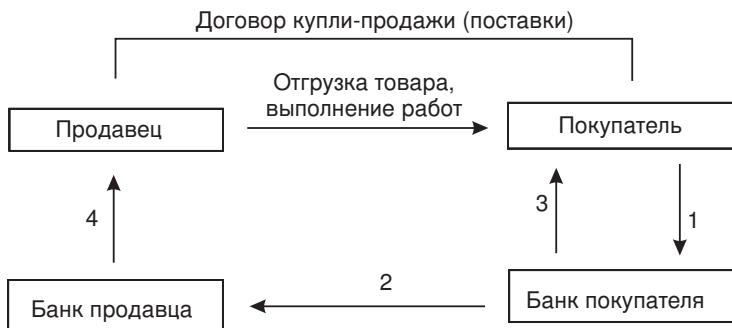
Платежное поручение представляет собой поручение организации обслуживающему банку о перечислении определенной суммы со своего счета на счет указанного плательщиком лица. В современной хозяйственной практике указанная форма расчетов является основной.

В день принятия банком от клиента платежного поручения у банка возникает обязательство перед клиентом в сроки, установленные законодательством или договором, перечислить денежные средства по назначению с корреспондентского счета (субсчета), иных счетов, открытых для проведения расчетных операций, при соблюдении клиентом следующих условий: (а) правильного указания реквизитов плательщика, получателя денежных средств, обязательных для осуществления операции по перечислению средств; (б) наличия на его счете денежных средств в сумме, достаточной для исполнения принятого документа.

При соблюдении клиентом перечисленных выше условий кредитная организация или ее филиал в день принятия платежного поручения от клиента списывает средства с его счета и перечисляет их со своего корреспондентского счета (субсчета) и иных счетов, открытых для проведения расчетных операций, не позднее следующего дня, если иное не предусмотрено в договоре банковского счета.

Клиентам рекомендуется представлять в банк расчетные документы накануне наступления срока платежа (платежи в бюджет, внебюджетные фонды, плановые платежи). Если срок платежа на документе не проставлен, то сроком платежа считается дата принятия документа от клиента.

Схема расчетов платежными поручениями приведена на рис. 7.2.



- 1 — выписка платежного поручения в соответствии с требованиями договора и предъявление поручения в банк;
- 2 — списание средств со счета покупателя и зачисление на счет продавца;
- 3 — выписка с расчетного счета покупателя о списании средств;
- 4 — выписка с расчетного счета продавца о зачислении средств.

Рис. 7.2. Схема расчета платежными поручениями

Платежное поручение действительно в течение 10 дней, начиная со дня, следующего за днем выписки. В отдельных случаях используются безотзывные поручения, действующие в течение неопределенного времени.

Организация-плательщик выписывает четыре экземпляра платежного поручения на бланке унифицированной формы по одному для каждого участника сделки. На одном экземпляре ставится оригинальная печать организации, а также этот экземпляр подписывается первой и второй подписями. Указанный экземпляр является основанием для списания средств в банке и остается в банковской документации. Второй экземпляр поручения возвращается к плательщику с отметкой банка о принятии поручения к исполнению. Третий и четвертый экземпляры поступают в банк продавца. На основании третьего экземпляра производится зачисление средств на счет получателя. Последний экземпляр прилагается к выписке со счета получателя в качестве подтверждения совершения операции по зачислению средств.

Основные преимущества данной формы расчетов заключаются в относительно быстром документообороте. Возможные задержки обуславливаются только задержками в работе банковской системы.

7.4. Расчеты аккредитивами

В соответствии с Положением о безналичных расчетах аккредитив представляет собой условное денежное обязательство, принимаемое банком (банк-эмитент) по поручению плательщика, произвести платежи в пользу получателя средств по предъявлении последним документов, соответствующих условиям аккредитива, или предоставить полномочия другому банку (исполняющий банк) произвести такие платежи.

Содержание аккредитивной формы расчетов заключается в том, что плательщик и поставщик передают банкам, в которых они обслуживаются, функции по контролю за соблюдением условий договора в части сумм и сроков оплаты. В банке поставщика открывается специальный счет, на котором депонируются средства плательщика. Указанные средства бронируются на определенный срок, который устанавливается в основном договоре. После того как поставщик убеждается в том, что необходимые средства зарезервированы, он отгружает продукцию или выполняет соответствующие услуги или работы. Документы, свидетельствующие об отгрузке товаров или выполнении работ, представляются поставщиком в банк. Исполняющий банк проверяет соответствие отгрузки условиям аккредитива, и в случае полного соблюдения контракта денежные средства списываются непосредственно на счет поставщика. Документы, свидетельствующие об отгрузке продукции, исполняющий банк пересылает банку-эмитенту, откуда они попадают к покупателю. Выплаты с аккредитива могут осуществляться только в безналичной форме.

Аккредитивная форма расчетов имеет несомненные достоинства. Поставщик получает дополнительные гарантии по своевременному получению оплаты от покупателя, поскольку, как правило, отгрузка товара или выполнение каких-либо работ поставщиком производится уже после получения извещения об открытии аккредитива. С другой стороны, банковское учреждение контролирует действия поставщика; несмотря на то что соответствующие денежные средства забронированы, поставщик сможет получить их только при условии добросовестного исполнения договора в полном объеме и в соответствующие сроки.

В современной практике используются несколько видов аккредитивной формы расчетов, возможность использования которых содержится в договоре банковского счета. При **депонированном**, или **открытом**, аккредитиве банк плательщика (банк-эмитент) перечисляет в банк получателя (исполняющий банк) соответствующую сумму со счета плательщика или за счет средств предоставленного ему кредита. Таким образом, необходимые денежные средства списываются со счета пла-

тельщика еще до момента исполнения поставщиком обязательств по договору. Указанная форма аккредитивных расчетов применяется в случае, если между банками, обслуживающими участников сделки, не установлены корреспондентские отношения.

При наличии у банков корреспондентских счетов друг у друга, как правило, применяется **непокрытый**, или **гарантированный**, аккредитив. В этом случае средства, списанные с расчетного счета покупателя, непосредственно в банк поставщика не перечисляются, а депонируются на специальном счете. Выплата поставщику по аккредитиву производится за счет средств на корреспондентском счете банка покупателя в банке поставщика. В этом случае сроки расчетов между контрагентами сокращаются.

Возможны и другие классификации аккредитивной формы расчетов, однако различия между ними в основном носят технический характер, т. е. касаются организации документооборота между контрагентами. По своей сути они представляют собой видоизменения либо покрытой, либо непокрытой формы аккредитивных расчетов.

Например, **отзывный** аккредитив может быть изменен банком-эмитентом без предварительного уведомления организации — получателя средств. При этом отзыв аккредитива не создает каких-либо обязательств банка-эмитента перед получателем. Соответственно после получения извещения об отзыве исполняющий банк платежи не производит. Возможность отзыва аккредитива без уведомления поставщика в определенной мере нивелирует достоинства данной формы расчетов, а именно не создает поставщику достаточных гарантий получения платежа. Хотя возможность использования отзывного аккредитива и предусмотрена современным законодательством, на практике он почти не применяется.

Безотзывным признается аккредитив, который может быть отменен или изменен только с согласия поставщика. В этом случае исполняющий банк обязуется осуществить платеж поставщику при выполнении последних условий аккредитива. Именно эта форма аккредитива и получила свое развитие на практике. Тем не менее Гражданским кодексом РФ установлено, что при отсутствии указания на запрещение отзыва аккредитива банком-эмитентом аккредитив считается отзывным.

На практике существуют и другие вариации аккредитивной формы расчетов. Например, при посреднических операциях применяется **переводной** аккредитив. Если поставщик реализует продукцию покупателю через своего представителя-посредника, в качестве средства платежа покупатель может использовать переводной аккредитив, при котором платежи осу-

ществляются как в пользу посредника, так и в пользу основного поставщика. При этом перевод аккредитива может осуществляться только один раз.

В случае периодических поставок или выполнения работ по этапам используется **возобновляемый** аккредитив. Существует два варианта использования данного вида аккредитива. В первом случае после поставки определенной партии или выполнения соответствующего этапа работ с аккредитива производятся платежи до тех пор, пока на аккредитиве имеются денежные средства. Второй вариант предусматривает депонирование соответствующей суммы под каждую поставку или этап работ. В качестве преимуществ данного вида аккредитива можно отметить сокращение сроков и непрерывный характер расчетов.

Порядок расчетов по аккредитиву устанавливается в основном договоре между поставщиком и покупателем. В соответствии с Положением о безналичных расчетах в данном договоре должны быть предусмотрены следующие условия (помимо остальных существенных условий договора):

- наименование банка-эмитента (банк плательщика);
- наименование банка, обслуживающего получателя средств;
- наименование получателя средств;
- сумма, сроки действия и вид аккредитива;
- способ извещения получателя средств об открытии аккредитива;
- полный перечень и точная характеристика документов, предоставляемых получателем средств;
- ответственность за неисполнение (ненадлежащее исполнение) обязательств.

Плательщик представляет в банк, в котором он обслуживается, аккредитив установленной формы (в соответствии с Приложением № 5 к Положению о безналичных расчетах). В нем указываются:

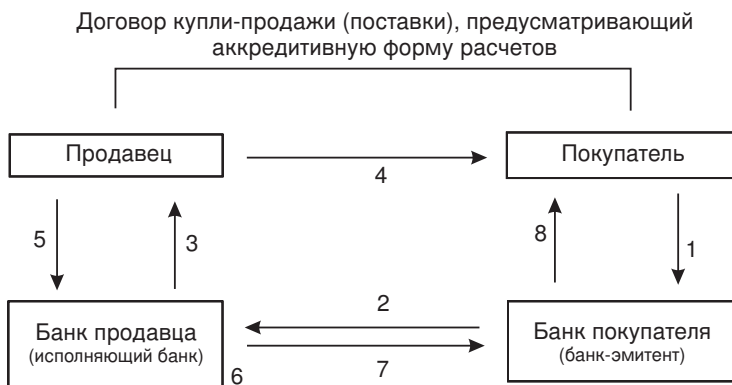
- вид аккредитива (в случае, если отсутствует указание, что аккредитив является безотзывным, он считается отзывным);
- условие оплаты аккредитива (с акцептом или без акцепта);
- номер счета, открытый исполняющим банком для депонирования средств при покрытом (депонированном) аккредитиве;
- срок действия аккредитива с указанием даты (число, месяц и год) его закрытия;
- полное и точное наименование документов, против которых производится платеж по аккредитиву;
- наименование товаров (работ, услуг), для оплаты которых открывается аккредитив, номер и дата основного догово-

ра, срок отгрузки товаров (выполнения работ, оказания услуг), грузополучателя и место назначения (при оплате товаров).

При отсутствии хотя бы одного из этих реквизитов банк отказывает в открытии аккредитива.

Для получения денежных средств по аккредитиву поставщик предоставляет в исполняющий банк четыре экземпляра реестра счетов установленной формы, а также документы, свидетельствующие о выполнении им условий контракта и предусмотренные условиями аккредитива. В реестре счетов содержится информация о реквизитах аккредитива, сумме платежа, номере счета поставщика, дате отгрузки товара (выполнения работ, оказания услуг), перечне документов в соответствии с условиями аккредитива.

Схемы документооборота при использовании покрытого и непокрытого аккредитивов приведены соответственно на рис. 7.3 и 7.4.



- 1 — предоставление в банк аккредитива по установленной форме;
- 2 — списание средств со счета покупателя и перечисление в исполняющий банк для платежей по аккредитиву;
- 3 — уведомление продавца об открытии аккредитива;
- 4 — отгрузка продукции, выполнение работ, услуг;
- 5 — предоставление в обслуживающий банк документов, свидетельствующих об отгрузке в соответствии с условиями аккредитива;
- 6 — контроль исполняющего банка за соблюдением условий контракта и зачисление средств на счет продавца;
- 7 — уведомление банка-эмитента об использовании аккредитива вместе с документами, свидетельствующими об отгрузке;
- 8 — уведомление покупателя об использовании аккредитива вместе с документами, свидетельствующими об отгрузке.

Рис. 7.3. Схема расчетов с использованием покрытого аккредитива

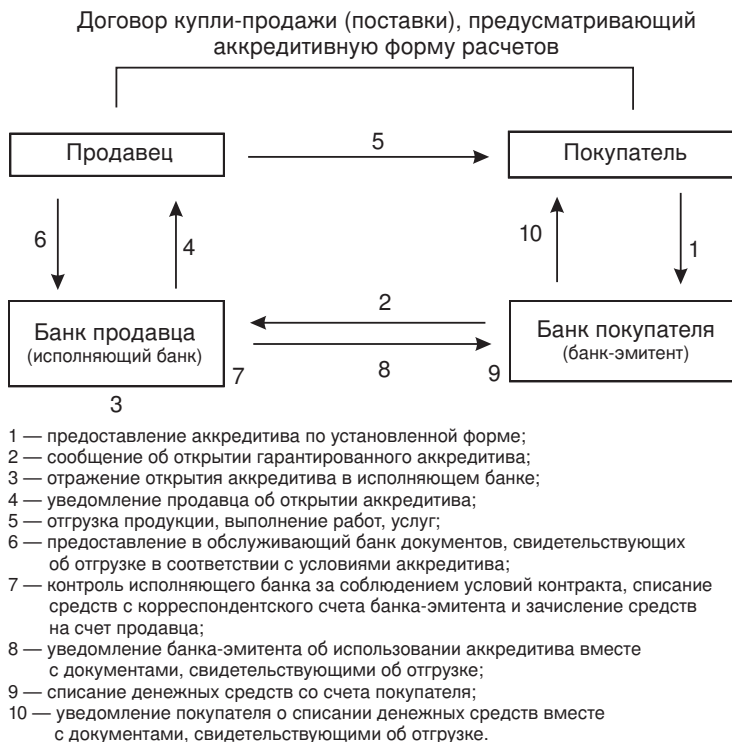


Рис. 7.4. Схема расчетов с использованием гарантированного аккредитива

При упомянутых выше достоинствах аккредитивной формы расчетов (гарантия исполнения обязательств контрагентами) существуют и значительные неудобства применения указанной формы на практике. Данные неудобства носят в основном технический характер и вызваны значительным документооборотом между банками и их клиентами. Указанная форма расчетов не позволяет в короткие сроки произвести оплату и поэтому для обеспечения текущей хозяйственной жизни предприятия не используется. Помимо технических сложностей имеется весьма существенный недостаток. Как правило, в хозяйственной практике используется покрытый аккредитив, т. е. аккредитив, при использовании которого у плательщика на время действия контракта из оборота отвлекаются значительные денежные средств-

ва. Аккредитивная форма расчетов является еще и самой дорогостоящей из возможных форм безналичных расчетов, поскольку за свои услуги по контролю за соблюдением условий контракта банк взимает комиссионное вознаграждение.

Указанные обстоятельства объясняют причину того, что аккредитивы применяются в основном в международных расчетах или в расчетах по крупным контрактам, связанным с движением значительных сумм либо с реализацией уникального и дорогостоящего оборудования, когда контрагентам необходимы твердые гарантии исполнения взаимных обязательств.

7.5. Расчеты чеками

Чеком признается ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя обслуживающему его банку произвести платеж указанной в чеке суммы чекодержателю. В хозяйственной практике выделяют два вида чеков: денежные (чеки, предназначенные для выплаты чекодержателю наличных денежных средств) и расчетные (чеки, используемые для расчетов между юридическими лицами). В данном разделе речь пойдет о расчетных чеках.

Расчетные чеки представлены **депонированными** и **гарантированными** чеками. Различия между ними заключаются в том, что при оформлении депонированной чековой книжки клиент предварительно перечисляет на отдельный лицевой счет соответствующую сумму, что обеспечивает гарантию платежа по данным чекам, т. е. одновременно с заявлением о выдаче чековой книжки в банк представляется платежное поручение. Именно депонированные чеки получили наибольшее распространение в современной отечественной практике.

Гарантированная чековая книжка предварительного депонирования средств не предусматривает. Покрытием чека выступают средства чекодателя на расчетном счете в пределах соответствующей суммы гарантии, установленной банком при выдаче чековой книжки. При временном отсутствии средств на счете плательщика банк может произвести оплату за счет собственных средств в пределах установленной суммы (овердрафт), если данная услуга установлена соглашением между банком и клиентом.

Перед выдачей чековой книжки банк заполняет отдельные реквизиты содержащихся в ней чеков. На лицевой стороне каждого чека указывается наименование плательщика (чекодателя) и банка, выдавшего чековую книжку. Также приводятся необходимые банковские реквизиты плательщика (номер счета, номер корреспондентского счета банка, банковский идентификационный код). На оборотной стороне чека цифрами и прописи-

сью указывается предельный размер суммы, на которую может быть выписан чек. Сумма лимита скрепляется печатью и подписью должностных лиц банка. Выданная банковская чековая книжка регистрируется в специальной идентификационной карточке, в которой перечисляются основные реквизиты чека с образцами подписей. Она выдается клиенту вместе с чековой книжкой и служит для подтверждения подлинности чека.

Порядок использования расчетных чеков в хозяйственной практике регулируется Гражданским кодексом РФ. В соответствии с ним чек должен содержать следующие обязательные реквизиты:

- наименование «чек», включенное в текст документа;
- поручение плательщику выплатить определенную денежную сумму;
- наименование плательщика и указание счета, с которого должен быть произведен платеж;
- указание валюты платежа;
- указание даты и места составления чека;
- подпись лица, выписавшего чек,— чекодателя.

Отсутствие в документе какого-либо из указанных реквизитов лишает его силы чека. В отдельных случаях в чеке может быть указано наименование чекодержателя; такой чек называется именовым. Чек, не содержащий указания места его составления, рассматривается как подписанный в месте нахождения чекодателя.

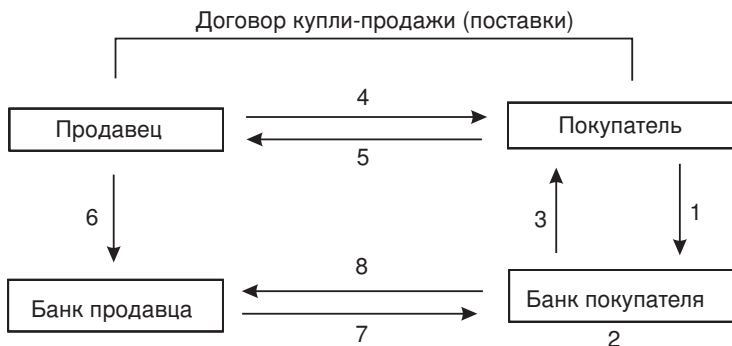
По отечественному законодательству чек должен быть предъявлен к оплате в течение 10 дней, не считая дня его выдачи. Выдача чека не погашает обязательства чекодателя, в исполнение которого он выдан.

Права по чеку могут быть переданы с помощью передаточной надписи на чеке, называемой индоссаментом, за исключением именового чека. Индоссамент, совершенный плательщиком, считается недействительным. Чекодержатель переводного чека считается его законным владельцем, если он основывает свое право на непрерывном ряде индоссаментов.

В соответствии с Гражданским кодексом платеж по чеку полностью или частично может быть гарантирован посредством авалья (поручительства). Аваль может быть выдан любым лицом, за исключением плательщика. На лицевой стороне чека либо на дополнительном листе авалист проставляет надпись «считать за аваль» с указанием своего наименования и реквизитов. Авалист отвечает по чеку так же, как и лицо, выписавшее чек, и в случае отказа последнего от оплаты чека чекодержатель вправе предъявить иск к любому или всем обязанным по чеку лицам (чекодатель, авалист, индоссант). Иск чекодержателя к обязанным по чеку лицам может быть

предъявлен в течение шести месяцев со дня окончания срока предъявления чека к платежу.

Общая схема расчетов депонированными чеками приведена на рис. 7.5.



- 1 — заявление покупателя в банк о предоставлении чековой книжки вместе с платежным поручением о депонировании денежных средств;
- 2 — депонирование средств на специальном счете;
- 3 — выдача чековой книжки;
- 4 — отгрузка продукции, выполнение работ, услуг;
- 5 — выписка чека и передача его поставщику;
- 6 — предоставление в обслуживающий банк чеков вместе с реестром чеков;
- 7 — предъявление реестра чеков в банк покупателя для оплаты;
- 8 — перечисление соответствующих сумм с лицевого счета чековой книжки.

Рис. 7.5. Схема расчетов с использованием депонированной чековой книжки

Плательщик (чекодатель) выписывает чек и передает его поставщику (чекодержателю) вместе с идентификационной карточкой. В момент выписки и получения чека чекодержатель обязан следить за обоснованностью лимита данной чековой книжки. При выписке чека неиспользованный лимит отражается на корешке следующего чека. Помимо соблюдения лимита сверяется подпись лица, выписавшего чек, с образцом подписи, поставленной на идентификационной карточке, а также соответствие остальных реквизитов чека реквизитам карточки.

В течение 10 дней чекодержатель сдает полученные чеки вместе с реестром чеков в банк, в котором он обслуживается. Реестр чеков содержит в себе информацию о всех чеках, сдаваемых в банк. В нем указываются номера и суммы чеков, сдаваемых при данном реестре, лицевые счета и наименования плательщиков и получателя денежных средств. Копии полу-

ченного реестра вместе с чеками банк чекодержателя, не производя операций по счетам, пересылает в банки поставщиков. Банк чекодателя, получив соответствующий реестр и чеки и проверив их подлинность, списывает депонированные средства со счета (если речь идет о депонированной чековой книжке) или осуществляет перечисление собственных средств (если используется овердрафт). На основании экземпляра реестра счетов в банке поставщика полученные средства зачисляются на счет последнего.

7.6. Расчеты по инкассо

Расчеты по инкассо представляют собой банковскую операцию, посредством которой банк берет на себя обязательства по получению от плательщика платежа на основании представленных на инкассо документов. Суть указанной операции заключается в том, что распоряжение о списании средств со счета плательщика оформляется не самим плательщиком, а получателем в рамках предоставленного ему права.

Расчеты по инкассо могут осуществляться с акцептом, т. е. когда плательщик подтверждает представленные в его банк документы на списание денежных средств, так и без акцепта, в случаях, установленных законодательством (как правило, это относится к списанию по исполнительным и приравненным к ним документам).

В современной практике инкассовая форма расчетов осуществляется на основании платежных требований и инкассовых поручений. Указанные документы предъявляются получателем средств (взыскателем) к счету плательщика через банк, обслуживающий получателя.

Платежное требование-поручение используется, как правило, в коммерческом обороте и представляет собой расчетный документ, который содержит требование кредитора (получателя средств) по основному договору к должнику (плательщику) об уплате определенной денежной суммы через банк. Расчеты платежными требованиями-поручениями могут осуществляться с акцептом или без акцепта плательщика. При расчетах между коммерческими организациями платежные требования без акцепта используются только в случае, если данное условие установлено основным договором между контрагентами, а также при наличии в договоре банковского счета между плательщиком и своим банком условия о возможности безакцептного списания денежных средств. В хозяйственной практике между коммерческими организациями безакцептные платежные требования используются достаточно редко, в основном расчеты

осуществляются платежными требованиями, оплачиваемыми с акцептом плательщика.

Платежные требования предоставляются в банк получателя на бланке установленной формы. Кроме основных реквизитов платежных документов, указанных ранее, платежное требование должно содержать:

- условие оплаты (с акцептом или без);
- срок для акцепта (срок определяется контрагентами по основному договору, но не должен быть менее пяти рабочих дней);
- дата отсылки (вручения) плательщику предусмотренных основным договором документов, свидетельствующих о выполнении поставщиком условий договора;
- наименование товара, работ, услуг, реквизиты основного хозяйственного договора.

Принимающий платежные требования банк получателя (банк-эмитент) осуществляет проверку соответствия платежного требования установленной форме, соответствие подписей и печати получателя, а также полноты заполнения всех указанных на бланке реквизитов. В случае соблюдения всех правил два экземпляра платежного требования с реестром платежных требований (перечень требований по данному платежу и их основные реквизиты) передаются в банк плательщика (исполняющий банк). Поступившие в исполняющий банк платежные требования проверяются на соответствие условий данной формы расчетов условиями договора между банком и плательщиком.

При расчетах платежными требованиями с акцептом один экземпляр требования передается для акцепта плательщику. Акцепт платежного требования может быть произведен плательщиком до истечения срока акцепта путем предоставления в банк соответствующего заявления с печатью и подписями соответствующих должностных лиц. В этом случае на основании указанных в требовании реквизитов исполняющий банк производит списание средств со счета плательщика.

Если плательщик отказывается от акцепта полностью или частично, то им в исполняющий банк представляется специальное заявление в трех экземплярах, в котором указываются мотивы отказа с обязательной ссылкой на условия договора или нормы права. В частности, это может быть несоответствие применяемой формы расчетов условиям заключенного основного договора. При полном отказе от акцепта платежные требования и заявление плательщика об отказе с соответствующими отметками исполняющего банка возвращаются в банк-эмитент для последующей передачи получателю. В случае частичного акцепта в платежном требовании обводится первоначальная сумма и рядом проставляется цифрами и про-

письму сумма, подлежащая к оплате. Заявление о частичном отказе вместе с одним экземпляром платежного требования служат основанием для списания денежных средств со счета плательщика. Второй экземпляр заявления направляется в банк-эмитент для выдачи получателю средств. Все возникающие между плательщиком и получателем разногласия разрешаются в законодательно установленном порядке.

При неполучении исполняющим банком в установленный срок отказа от акцепта платежное требование считается акцептованным, и на основании указанных в нем реквизитов исполняющий банк осуществляет платеж.

Порядок документооборота при расчетах платежными требованиями-поручениями с предварительным акцептом плательщика приведен на рис. 7.6.



- 1 — отгрузка товара, выполнение работ, услуг;
- 2 — выписка и направление в банк-эмитент платежного требования-поручения, реестров требований и сопроводительных документов;
- 3, 4 — передача указанных документов в исполняющий банк и направление требования покупателю;
- 5 — акцепт или отказ от акцепта вместе с соответствующим заявлением;
- 6 — перечисление средств в случае акцепта или возврат документов вместе с заявлением об отказе акцепта;
- 7 — зачисление средств на счет продавца (в случае акцепта и оплаты);
- 8 — извещение поставщика о поступлении средств либо передача документов, свидетельствующих о полном или частичном отказе от акцепта.

Рис. 7.6. Схема расчетов с использованием платежных требований-поручений, подлежащих акцепту плательщика

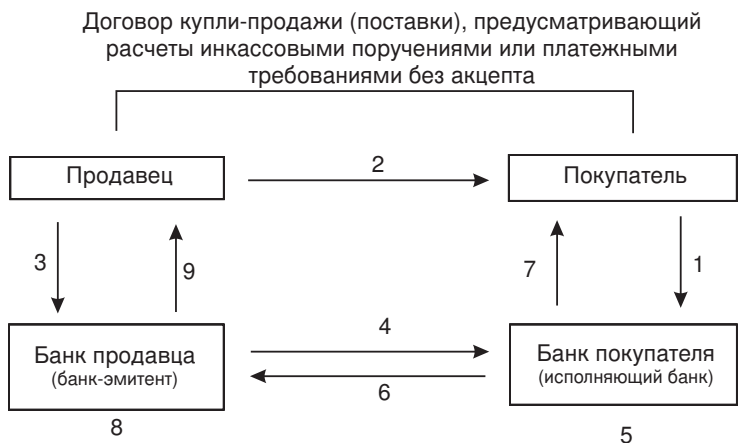
Если поставщик представляет в банк-эмитент платежное требование, в котором указано, что оплата по нему производится без акцепта получателя, то в требовании делается указание на пункт основного договора, в котором предусмотрено следующее условие. Безакцептное списание по хозяйственным договорам требует соответствующего указания такой возможности в договоре банковского счета. Кроме того, плательщик при заключении хозяйственного договора представляет в обслуживающий его банк сведения о кредиторах (получателях), которые имеют право выставлять платежные требования на списание денежных средств в безакцептном порядке, а также на основании каких хозяйственных договоров может быть произведено указанное списание. В случае, если условия о безакцептном списании средств нет в договоре банковского счета либо плательщик не представил в банк сведения о получателях средств, платежное требование оплачивается в порядке предварительного акцепта. При безакцептном списании средств в случае соблюдения исполняющим банком всех требований законодательства последним возражения плательщика по поводу списания не принимаются.

Инкассовые расчеты могут осуществляться также и на основании инкассовых поручений. В соответствии с действующим законодательством списание денежных средств по инкассовым поручениям производится только в беспорном порядке. Положением о безналичных расчетах предусмотрены случаи применения инкассовых поручений, а именно:

- в случаях, когда беспорный порядок взыскания установлен законодательством, в том числе для взыскания денежных средств органами, выполняющими контрольные функции;
- при взыскании по исполнительным листам.

Инкассовые поручения могут применяться и при расчетах между коммерческими организациями, если условия основного договора, а также договоров банковского счета содержат такую возможность. В данном случае порядок документооборота аналогичен документообороту при использовании платежных требований-поручений без акцепта. Однако в сложившейся практике расчеты с использованием инкассовых поручений применяются в основном для принудительного взыскания денежных средств соответствующими государственными контролирующими органами.

Общая схема расчетов инкассовыми поручениями и платежными требованиями без акцепта приведена на рис. 7.7.



- 1 — заключение договора банковского счета, предусматривающего возможность безакцептного списания денежных средств, и представление в банк сведений о поставщиках, имеющих право выставлять безакцептные требования и инкассовые поручения;
- 2 — отгрузка товара, выполнение работ, услуг;
- 3 — выписка и направление в банк-эмитент платежного требования или инкассового поручения, реестра требований или поручений и сопроводительных документов;
- 4 — передача указанных документов в исполняющий банк;
- 5 — проверка исполняющим банком соответствия применения данной формы расчетов договору банковского счета и иным требованиям законодательства;
- 6 — перечисление средств в случае полного соблюдения условий, указанных в п. 5;
- 7 — извещение плательщика о списании денежных средств с его счета;
- 8 — зачисление средств на счет продавца (в случае поступления платежа);
- 9 — извещение поставщика о поступлении средств либо передача документов, свидетельствующих о невозможности произвести взыскание в случае несоблюдения условий законодательства или отсутствия средств на счете плательщика.

Рис. 7.7. Схема расчетов с использованием безакцептных платежных поручений

7.7. Анализ и прогнозирование денежных потоков на предприятии

Ритмичность платежно-расчетной дисциплины зависит не только от выбора формы безналичных расчетов, являющихся, как известно, основным способом оплаты поставляемой продукции, но и от взаимной увязки денежных оттоков и притоков. Упрощенно эту увязку можно представлять как синхронное движение средств по счетам кредиторов и дебиторов — денежные средства, поступившие от дебиторов в погашение

поставленной им продукции, с небольшим временным лагом используются для расчетов с кредиторами; превышение притоков денежных средств над их оттоками используется для наращивания экономического потенциала предприятия (приобретение основных средств и оборотных активов) и выплаты дивидендов собственникам. Естественно, полной синхронизации денежных потоков добиться невозможно — именно поэтому предприятие вынуждено иметь страховой запас денежных средств (обычно в виде высоколиквидных ценных бумаг) либо периодически пользоваться краткосрочными кредитами, неся при этом определенные расходы. Для того чтобы сделать денежные потоки более прозрачными и предсказуемыми, на предприятии организуется более или менее формализованная система их прогнозирования.

В условиях рыночной экономики существуют и другие причины, по которым необходимость прогнозирования денежных средств становится действительно актуальной задачей. В частности, эти расчеты нередко требуются при разработке бизнес-плана, при обосновании инвестиционных проектов, запрашиваемых кредитов и др. В мировой учетно-аналитической практике известны различные методики прогнозирования, тем не менее можно выделить некоторые общие их черты.

Данный раздел работы финансового менеджера сводится к числению возможных источников поступления и оттока денежных средств. Используется та же схема, что и в анализе движения денежных средств (см. формулу № 4 «Отчет о движении денежных средств»), только для простоты некоторые показатели могут агрегироваться.

Поскольку большинство показателей достаточно трудно спрогнозировать с большой точностью, нередко прогнозирование денежного потока сводят к построению бюджетов денежных средств в планируемом периоде, учитывая лишь основные составляющие потока: объем реализации, доля выручки за наличный расчет, прогноз кредиторской задолженности и др. Прогноз осуществляется на какой-то период в разрезе подпериодов: год в разрезе кварталов, год в разрезе месяцев, квартал в разрезе месяцев и т. п.

В любом случае процедуры методики прогнозирования выполняются в следующей последовательности:

- прогнозирование денежных поступлений по подпериодам;
- прогнозирование оттока денежных средств по подпериодам;
- расчет чистого денежного потока (излишек/недостаток) по подпериодам;
- определение совокупной потребности в краткосрочном финансировании в разрезе подпериодов.

Смысл первого этапа состоит в том, чтобы рассчитать объем возможных денежных поступлений. Определенная сложность в подобном расчете может возникнуть в том случае, если предприятие применяет методику определения выручки по мере отгрузки товаров. Основным источником поступления денежных средств является реализация товаров, которая подразделяется на продажу товаров за наличный расчет и с отсрочкой платежа. На практике большинство предприятий отслеживают средний период времени, который требуется покупателям для того, чтобы оплатить счета. Исходя из этого можно рассчитать, какая часть выручки за реализованную продукцию поступит в том же подпериоде, а какая — в следующем. Далее с помощью балансового метода цепным способом рассчитывают денежные поступления и изменение дебиторской задолженности. Базовое балансовое уравнение имеет вид:

$$ДЗ_{\text{н}} + ВР = ДЗ_{\text{к}} + ДП,$$

где $ДЗ_{\text{н}}$ — дебиторская задолженность за товары и услуги на начало подпериода;
 $ДЗ_{\text{к}}$ — дебиторская задолженность за товары и услуги на конец подпериода;
 $ВР$ — выручка от реализации за подпериод;
 $ДП$ — денежные поступления в данном подпериоде.

Более точный расчет предполагает классификацию дебиторской задолженности по срокам ее погашения. Такая классификация может быть выполнена путем накопления статистики и анализа фактических данных о погашении дебиторской задолженности за предыдущие периоды. Анализ рекомендуется делать в разрезе месяцев. Таким образом, можно установить усредненную долю дебиторской задолженности со сроком погашения соответственно до 30 дней, до 60 дней, до 90 дней и т. д. При наличии других существенных источников поступления денежных средств (прочая реализация, внереализационные операции) их прогнозная оценка выполняется методом прямого счета; полученная сумма добавляется к сумме денежных поступлений от реализации за данный подпериод.

На втором этапе рассчитывается отток денежных средств. Основным его составным элементом является погашение кредиторской задолженности. Считается, что предприятие оплачивает свои счета вовремя, хотя в некоторой степени оно может отсрочить платеж. Процесс задержки платежа называют «растягиванием» кредиторской задолженности; отсроченная кредиторская задолженность в этом случае выступает в качестве дополнительного источника краткосрочного финансирования. В странах с развитой рыночной экономикой существуют различные системы оплаты товаров, в частности, размер оплаты дифференцируется в зависимости от

периода, в течение которого сделан платеж. При использовании подобной системы отсроченная кредиторская задолженность становится довольно дорогостоящим источником финансирования, поскольку теряется часть предоставляемой поставщиком скидки. К другим направлениям использования денежных средств относятся заработная плата персонала, административные и другие постоянные и переменные расходы, а также капитальные вложения, выплаты налогов, процентов, дивидендов.

Третий этап является логическим продолжением двух предыдущих — путем сопоставления прогнозируемых денежных поступлений и выплат рассчитывается чистый денежный поток.

На четвертом этапе рассчитывается совокупная потребность в краткосрочном финансировании. Смысл этапа заключается в определении размера краткосрочной банковской ссуды по каждому подпериоду, необходимой для обеспечения прогнозируемого денежного потока. При расчете рекомендуется принимать во внимание желаемый минимум денежных средств на расчетном счете, который целесообразно иметь в качестве страхового запаса, а также для возможных непрогнозируемых заранее выгодных инвестиций.

Рассмотрим на условном примере один из возможных подходов к прогнозированию денежного потока.

Пример.

Имеются следующие данные о предприятии.

1. В среднем 80% продукции предприятие реализует с отсрочкой платежа, а 20% — за наличный расчет. Как правило, предприятие предоставляет своим контрагентам 30-дневный кредит на льготных условиях (для простоты вычислений размер льготы в данном примере пренебрегаем). Статистика показывает, что 70% платежей оплачиваются контрагентами вовремя, т. е. в течение предоставленного для оплаты месяца, остальные 30% оплачиваются в течение следующего месяца.

2. При установлении цены на свою продукцию предприятие придерживается следующей политики: затраты на сырье и материалы должны составлять около 65%, а прочие расходы — около 15% в отпускной цене продукции, т. е. суммарная доля расходов не должна превышать 80% отпускной цены.

3. Сырье и материалы закупаются предприятием в размере месячной потребности следующего месяца; оплата сырья осуществляется с лагом в 30 дней.

4. Предприятие намерено наращивать объемы производства с темпом прироста 1,5% в месяц. Прогнозируемое изменение цен на сырье и материалы составит в планируемом полугодии 7,5% в месяц. Прогнозируемый уровень инфляции — 5% в месяц.

5. Остаток средств на счете на 1 января составляет 10 тыс. руб.; поскольку этой суммы недостаточно для ритмичной работы, решено ее увеличить и иметь целевой остаток денежных средств на расчетном счете в январе планируемого года в размере 18 тыс. руб.; его величина в последующие месяцы изменяется пропорционально темпу инфляции (отметим, что подобная логика представляется вполне разумной и обоснованной).

6. Доля налогов и прочих отчислений в бюджет составляет приблизительно 35% валовой прибыли предприятия.

7. В марте планируемого года предприятие намерено приобрести новое оборудование на сумму в 25 тыс. руб.

8. Необходимые для расчета фактические данные за ноябрь и декабрь предыдущего года приведены в соответствующих графах таблицы; в этой же таблице приведены и требуемые расчетные данные.

Требуется составить помесечный график движения денежных средств на первое полугодие планируемого года.

Решение.

Исходные данные, а также результаты прогнозных расчетов приведены в табл. 7.1. Сделаем необходимые комментарии (в основном, на примере февральских данных).

1. Исходным пунктом методики прогнозирования является расчет затрат на производство продукции; при этом:

- затраты на сырье и материалы ($Z_{\text{см}}$) рассчитываются исходя из фактической их величины в декабре месяце, а также кумулятивных темпов расширения производства и изменения цен на сырье:

$$Z_{\text{см}} = 81,6 \cdot 1,015 \cdot 1,015 \cdot 1,075 \cdot 1,075 = 97,1 \text{ тыс. руб.}$$

- величина прочих расходов ($Z_{\text{пр}}$) рассчитывается исходя из фактических данных декабря, а также кумулятивных темпов расширения производства и инфляции:

$$Z_{\text{пр}} = 18,8 \cdot 1,015 \cdot 1,015 \cdot 1,05 \cdot 1,05 = 21,3 \text{ тыс. руб.}$$

2. Выручка от реализации (ВР) планируется исходя из общей суммы затрат и условия (2), в соответствии с которым их доля должна составить 80%. Поэтому:

$$\text{ВР} = (97,1 + 21,3) : 0,8 = 148 \text{ тыс. руб.}$$

3. Величина налогов и прочих отчислений от прибыли (НП) составляет 35% планируемой валовой прибыли:

$$\text{НП} = (148 - 97,1 - 21,3) \cdot 0,35 = 10,4 \text{ тыс. руб.}$$

4. Раздел 2 таблицы заполнен исходя из условия (3). Так, в феврале будет закуплено сырье в размере мартовской потребности, и в то же время произойдет оплата сырья, закупленного в январе, но потребленного и оплаченного в феврале.

5. Поступление денежных средств рассчитывается исходя из условия (1); таким образом, для февраля соответствующие составляющие дохода рассчитываются следующим образом:

$$20\% \text{ реализации текущего месяца за наличные} = 148 \cdot 0,2 = 29,6 \text{ тыс. руб.}$$

$$70\% \text{ реализации в кредит прошлого месяца} = 136,3 \cdot 0,8 \cdot 0,7 = 76,3 \text{ тыс. руб.}$$

$$30\% \text{ реализации в кредит позапрошлого месяца} = 125,6 \cdot 0,8 \cdot 0,3 = 30,1 \text{ тыс. руб.}$$

6. Отток денежных средств рассчитывается исходя из обычной логики расчетов и условий (3) и (7).

7. Сальдо денежного потока ($C_{\text{дп}}$) рассчитывается как разность между поступлением и оттоком денежных средств:

$$C_{\text{дп}} = 136 - 128,8 = 7,2 \text{ тыс. руб.}$$

8. Остаток денежных средств на конец месяца ($O_{\text{дк}}$) рассчитывается суммированием остатка денежных средств на начало месяца и сальдо денежного потока за истекший месяц:

$$O_{\text{дк}} = 16,9 + 7,2 = 24,1 \text{ тыс. руб.}$$

70% реализации в кредит прошлого месяца			70,3	76,3	82,9	90,0	97,9	106,3
30% реализации в кредит позапрошлого месяца			27,8	30,1	32,7	35,5	38,6	41,9
Итого			125,4	136,0	147,8	160,5	174,5	189,5
3.2. Отток денежных средств								
Оплата сырья и материалов			89,0	97,1	105,9	115,6	126,1	137,6
Прочие расходы			20,0	21,3	22,7	24,2	25,8	27,5
Налоги и прочие платежи в бюджет			9,5	10,4	11,3	12,3	13,3	14,5
Приобретение оборудования					25,0			
Итого			118,5	128,8	164,9	152,1	165,2	179,6
Сальдо денежного потока			6,9	7,2	-17,1	8,4	9,3	9,9
4. Расчет излишка (недостатка) денежных средств на счете								
Остаток денежных средств на начало месяца			10,0	16,9	24,1	7,0	15,4	24,7
Остаток денежных средств на конец месяца			16,9	24,1	7,0	15,4	24,7	34,6
Целевое сальдо денежных средств			18,0	18,9	19,8	20,8	21,9	23,0
Излишек (недостаток) денежных средств			-1,1	5,2	-12,8	-5,4	2,8	11,6

9. Целевое сальдо денежных средств (ЦС) рассчитывается исходя из условия (5):

$$\text{ЦС} = 18 \cdot 1,05 = 18,9 \text{ тыс. руб.}$$

10. Излишек (недостаток) денежных средств (ИН) рассчитывается вычитанием величины целевого сальдо из остатка денежных средств на конец месяца:

$$\text{ИН} = 24,1 - 18,9 = 5,2 \text{ тыс. руб.}$$

11. По результатам проведенного анализа можно сделать следующие выводы:

- положение с денежным потоком на предприятии достаточно благоприятное — лишь в марте наблюдается превышение оттока денежных средств над их поступлением, причина этого состоит в расходах по приобретению оборудования;
- для того чтобы поддерживать требуемый целевой остаток денежных средств предприятие вынуждено будет прибегать либо к краткосрочным кредитам, либо к конвертации ликвидных ценных бумаг; величина требуемой краткосрочной ссуды составляет: в январе — 1,1 тыс. руб., в марте — 12,8 тыс. руб., в апреле — 5,4 тыс. руб.

Заканчивая рассмотрение примера, отметим, что приведенная методика не является единственной и бесспорной. Она может быть существенно усложнена. В частности, вполне обоснованным могло бы быть прогнозирование безнадежных долгов, что нетрудно учесть при формулировании условия (1). Рассмотренная модель может быть дополнена субмоделями по прогнозированию, например, затрат на сырье и материалы по видам продукции. Наконец, подобные расчеты целесообразно выполнять в рамках имитационного моделирования, варьируя параметры (темп инфляции, изменение цен на сырье, темп наращивания объемов производства и т. п.). Будучи достаточно трудоемкими при ручной обработке информации, эти расчеты достаточно легко могут быть формализованы и выполнены в среде электронных таблиц, например, с помощью пакета типа *Microsoft Excel*. Кроме того, не следует смущаться отсутствием пресловутой «точности расчетов», равно как и наличием определенной условности в формализации модели. Подобные условности являются неизбежным спутником любых расчетов прогнозного характера. Важно помнить о том, что в такого рода расчетах нужна не точность, а выявление тенденций, при этом сами методики и получаемые в результате их применения результаты являются лишь некоторой «материальной» основой для принятия управленческих решений финансового характера.

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: расчеты, безналичные расчеты, корреспондентский счет, аккреди-

тив, чек, чековая книжка, депонирование, овердрафт, аваль, индоссамент, инкассо, акцепт.

Вопросы и задания для обсуждения

1. Охарактеризуйте основные принципы организации безналичных расчетов.
2. Чем обусловлена необходимость расстановки различных приоритетов при списании средств со счета?
3. Охарактеризуйте достоинства и недостатки (а) расчетов за наличные и (б) безналичных расчетов.
4. Какие функции выполняет расчетно-кассовый центр?
5. Опишите достоинства и недостатки аккредитивной формы расчетов.
6. Какой вид аккредитивной формы расчетов, по вашему мнению, является наиболее предпочтительным и почему?
7. Платны ли безналичные расчеты? Если да, то какая форма безналичных расчетов является наиболее дорогостоящей и почему?
8. В чем разница между денежными и расчетными чеками?
9. Дайте общую характеристику процедур методики прогнозирования потоков денежных средств.

Глава 8

ФИНАНСОВЫЕ РЕШЕНИЯ В НЕТИПОВЫХ СИТУАЦИЯХ

После изучения этой главы вы сможете получить представление:

- об инфляции, дефляции и гиперинфляции;
- об особенностях исчисления показателей оценки инфляции;
- о принятии решений финансового характера в отношении внеоборотных активов, запасов и расчетов в условиях инфляции;
- о банкротстве и неудовлетворительной структуре баланса как предвестнике финансовых затруднений;
- о практике регулирования бухгалтерского учета и его значении в управлении финансами предприятия;
- о роли международных стандартов финансовой отчетности для финансового менеджера.

8.1. Финансовые решения в условиях инфляции

Инфляция определяется как процесс, характеризующийся повышением общего уровня цен в экономике или, что практически эквивалентно, снижением покупательной способности денег. Понятием, обратным инфляции, является дефляция, т. е. процесс падения цен. Если дефляция в мировой экономической истории носила лишь эпизодический характер (можно, правда, отметить, что уже второй год находится в состоянии дефляции Япония – падение цен составляет в среднем 1,5% в год), то инфляция в той или иной степени проявляется постоянно, и ни одной стране не удается избежать ее влияния.

Основопологающим, сущностным признаком инфляции является рост цен в среднем; не увеличение цены какого-то отдельного товара или даже группы товаров, а увеличение усредненной цены всей номенклатуры товаров, выбранных в качестве базы выявления уровня инфляции.

В рыночной экономике цены на товары постоянно колеблются. Направление изменения цен для конкретных видов товаров и в конкретные периоды может быть различным. Однако есть и общие тенденции, характерные как для отдельных групп потребительских товаров, так и для всей их номенклатуры в целом. Так, в России за последние годы цены на продовольственные товары увеличивались более высокими темпами по

сравнению с ценами на радиоаппаратуру, вычислительную технику и другую продукцию электронной промышленности.

В экономике имеется множество различных экономических объектов, имеющих цену. Это — сырье, недвижимость, незавершенное производство, продукция, потребительские товары и др. Для характеристики инфляции в качестве базовой группой объектов, изменение цен которых отслеживается, выбран конечный продукт, т. е. потребительские товары.

Отдельные страны, где структура производства нестабильна или неразвита, могут сталкиваться с гиперинфляцией. Формализованной границы, разделяющей инфляцию от гиперинфляции, не существует; что назвать гиперинфляционной средой — вопрос дискуссионный. Можно выделить три основных подхода к установлению критериев гиперинфляции. Наиболее жесткий формальный критерий сформулирован в 1956 г. американским экономистом Ф. Каганом (Phillip Cagan), предложившим считать началом гиперинфляции месяц, в котором цены впервые увеличились более чем на 50%, а концом — месяц, когда прирост цен опустился ниже этой критической отметки и не достигал ее больше, по крайней мере, в течение двенадцати месяцев. Согласно второму подходу, кстати, весьма распространенному, формальным критерием гиперинфляции является наличие роста цен в среднем на 100% в год и более. Известен и третий подход в характеристике этого процесса, изложенный в международных учетных стандартах, разработанных Комитетом по международным стандартам бухгалтерского учета (IASC).

Непосредственное отношение к порядку составления отчетности в условиях инфляции имеют два из тридцати двух международных стандартов, разработанных IASC: «Информация, отражающая влияние изменения цен» (IAS № 15) и «Финансовая отчетность в условиях гиперинфляции» (IAS № 29). Именно в последнем из упомянутых стандартов приведены формальные и неформальные критерии гиперинфляции:

- для сохранения достигнутого уровня благосостояния основная часть населения стремится вкладывать свои средства в немонетарные активы (т. е. активы, неподверженные влиянию инфляции) или в относительно стабильную иностранную валюту; имеющаяся местная валюта немедленно инвестируется для сохранения покупательной способности;
- монетарные активы оцениваются основной частью населения не в местной валюте, а в относительно стабильной иностранной валюте; последняя используется и при объявлении цен на продукцию и потребительские товары;
- продажа и покупка товаров в кредит осуществляется по ценам, компенсирующим потерю покупательной способности

денег, даже если период, на который выдан кредит, относительно короток;

- процентные ставки, заработная плата и цены тесно связаны с индексом цен, т. е. индексируются на темп инфляции;
- кумулятивный темп инфляции за трехлетний период приближается к 100% или превышает эту величину.

Контроль за изменением цен на отдельные виды товаров, а также на потребительские товары в целом осуществляется с помощью индексов цен. Индекс является относительным показателем, характеризующим изменение какого-то показателя. Индекс цен, следовательно, должен характеризовать изменение цен. Индексы измеряются либо в долях единицы, либо в процентах. Существует два основных вида индекса цен: индивидуальный, или частный (i_p) и общий, или агрегатный (I_p).

Индивидуальный индекс цен дает оценку (ретроспективную или прогнозную) изменения цены на отдельный вид товара, продукции, услуги. Он рассчитывается по формуле:

$$i_p = \frac{p_1}{p_0}, \quad (8.1)$$

где p_1 — фактическая цена в отчетном периоде (либо прогнозируемая цена);
 p_0 — фактическая цена в базисном периоде (либо цена отчетного периода, с которой будет сравниваться прогнозная цена).

Агрегатный индекс цен позволяет выполнить аналогичные расчеты по группе однородных товаров, продукции, услуг:

$$I_p = \frac{\sum p_1 \cdot q_1}{\sum q_1} \cdot \frac{\sum p_0 \cdot q_1}{\sum q_1}, \quad (8.2)$$

где q_1 — объем реализованных товаров в натуральных единицах по k -ой товарной группе в отчетном периоде (при ретроспективном анализе) или в планируемом периоде (при перспективном анализе); суммирование осуществляется по товарным группам, отобранным для анализа инфляционных процессов ($k = 1, 2, \dots, n$).

Формула (8.2) дает один из вариантов классического представления индекса цен, показывая, каким образом изменилась средняя цена отобранной для анализа группы товаров. Числитель дроби характеризует среднюю цену отчетного периода в структуре товаров отчетного периода; знаменатель дроби — среднюю цену базисного периода, но в структуре товаров отчетного периода. Основной недостаток такого представления — невозможность его распространения на всю номенклатуру товаров, поскольку в этом случае суммирование разнородных товаров в знаменателе каждой дроби бессмысленно.

Поэтому используется иное представление индекса цен — через товарообороты. Для этого формулу (8.2) упрощают и записывают в виде:

$$I_p = \frac{\sum P_1 \cdot Q_1}{\sum P_0 \cdot Q_0}. \quad (8.3)$$

Используя данную формулу, можно рассчитывать индекс цен по любой номенклатуре товаров. Кроме того, такая запись весьма полезна в аналитическом смысле, поскольку сразу показывает влияние изменения цен на изменение товарооборота. Для экономической интерпретации индекса цен в представлении (8.3) полезна также следующая логика рассуждения: если бы цены в отчетном периоде не изменились, то товарооборот составил бы величину, приведенную в знаменателе дроби, но они изменились, и товарооборот стал равен величине, приведенной в числителе; следовательно, разность между числителем и знаменателем показывает влияние изменения цен. Положительная разность как раз и имеет место в случае роста цен.

Для того чтобы говорить об индексе инфляции, нужно учесть в расчетах всю номенклатуру товаров — это и невозможно (в техническом плане), и не оправданно. Поэтому ограничиваются репрезентативной выборкой, т. е. тем набором товаров, который позволяет делать выводы о поведении цен в экономике в целом. В этом случае индекс, рассчитанный по формуле (8.3), и будет называться индексом инфляции.

Для учета и характеристики темпов инфляции в нашей стране традиционно используется именно агрегатный индекс цен в представлении (8.3), известный как индекс Пааше. В теории индексов разработаны и другие варианты исчисления индекса цен, из которых наибольшую известность получили индексы Карли, Маршалла, Ласпейреса, Фишера.

В большинстве экономически развитых стран общие индексы цен на потребительские товары, рассчитанные по отношению к одному из периодов, выбранному в качестве базисного, ежегодно публикуются и используются для характеристики процесса инфляции. Применяется индекс Ласпейреса, отличающийся от индекса Пааше тем, что в формуле (8.3) в качестве весовых коэффициентов берутся q_0 , т. е. объемы реализации в базисном периоде. Индекс Ласпейреса обладает рядом весьма серьезных преимуществ перед индексом Пааше. В частности, имея данные о значениях индекса Ласпейреса в двух произвольно выбранных годах, легко исчислить, как изменились цены в период между этими годами; индекс Пааше сделать этого не позволяет из-за различия в весовых коэффициентах. Эта особенность имеет особое значение в ретроспектив-

ном анализе, когда приходится принимать во внимание балансовые оценки долгосрочных активов, приобретенных в разные годы и отражаемых в балансе по ценам приобретения. С помощью индексов Ласпейреса легко построить аналитический баланс, в котором ценовые различия элиминированы.

Для наглядности характеристики и интерпретации инфляции в зависимости от ее темпов рекомендуется пользоваться темпом инфляции ($I_{\text{пр}} = I_p - 100\%$), выраженным в процентах, при значениях индекса инфляции до 200% и собственно индексом, выраженным в разах, при более высоких темпах изменения цен. Так, индекс инфляции 120% ($I_p = 120\%$ или $I_p = 1,2$) означает, что цены в среднем увеличились на 20% или в 1,2 раза; индекс инфляции 360% ($I_p = 360\%$ или $I_p = 3,6$) означает, что цены в среднем увеличились в 3,6 раза (или на 260%).

При расчетах темпов инфляции нередко приходится переходить от одного периода к другому: например, известен темп инфляции за год, а нужно узнать его значение за месяц, известен ежедневный темп инфляции, а нужно знать значение этого показателя по кварталам и т. п. Для пересчетов необходимо пользоваться формулой сложных процентов, а все пересчеты рекомендуется делать через дневной темп изменения:

$$I_p^k = (1 + I_{\text{пр}}^d)^k,$$

где I_p^k — индекс изменения цен за k дней в долях единицы;

$I_{\text{пр}}^d$ — дневной темп изменения цен в долях единицы.

Таким образом, при характеристике изменения цен всегда нужно:

- уточнять, какой показатель используется — индекс или темп инфляции (если не в практическом, то в методологическом плане это особенно значимо при высоких темпах инфляции);

- уточнять, за какой период (год, квартал, месяц, день) исчислено значение показателя (значение, например, темпа инфляции в 3% практически незначимо, если речь идет о годовом темпе, и весьма значимо, если это ежемесячное изменение цен);

- иметь в виду, что использование более коротких периодов в некотором смысле вуалирует общую картину изменения цен — дело в том, что индекс как темповый показатель обладает кумулятивным эффектом: трехпроцентный темп прироста в месяц эквивалентен годовому индексу 1,426 ($I_p = 1,03^{12} = 1,426$), т. е. за год цены увеличились на 42,6%.

Если проанализировать динамику ценовых показателей, можно сделать вывод, что инфляция представляет собой вполне обыденное явление, свойственное практически любой стране. Иными словами, инфляция сама по себе не страшна — опасен

высокий темп инфляции. Действительно, статистика свидетельствует, что он может быть весьма различным. В Венгрии в период с августа 1945 г. по июль 1946 г. уровень цен вырос в $3,8 \cdot 10^{27}$, т. е. цены ежемесячно увеличивались почти в 200 раз. В большинстве экономически развитых стран темп инфляции обычно колеблется около 5%.

Отношение к инфляции как к объективному экономическому процессу на протяжении многих лет было неоднозначным. До 1936 г. доминировал тезис, что инфляция является исключительно деструктивной силой. Этот тезис был опровергнут Дж. Кейнсом, утверждавшим, что инфляция обладает огромным позитивным потенциалом, поскольку она обесценивает деньги, делает процесс их накопления бесцельным. Тем самым стимулируется потребление, и инфляция превращается в важнейший фактор развития экономики. Напротив, отсутствие инфляции приводит к накоплению денег, их иммобилизации и, при определенных условиях, может вызвать экономический кризис.

Как же отражается инфляция на интересах субъектов хозяйственной жизни? В условиях инфляции существенно искажается в сторону уменьшения оценка основных средств. Предприятие может рассматривать эту ситуацию с двух сторон. Если руководство заинтересовано в рекламе размеров своего предприятия, одной из характеристик которых является итог баланса-нетто, занижение оценки стоимости активов нежелательно. Напротив, если руководство предприятия хочет его акционировать и имеет на это некоторые привилегии, такая заниженная оценка ему весьма кстати. Инфляция — подарок тем, кто хочет приобидняться, не желая показывать своей финансовой мощи.

Инфляция осложняет пространственные сопоставления. Представим такую ситуацию. Сравняется эффективность работы двух руководителей хозрасчетных подразделений, укомплектованных примерно одинаковым по текущей производительности оборудованием, но приобретенным по разным ценам (например, вследствие инфляции). В этом случае амортизационные отчисления, а, следовательно, и показатели прибыли и рентабельности могут существенно различаться.

С позиции руководителя предприятия инфляция может приводить к снижению экономического потенциала данного предприятия. Логика рассуждения в этом случае такова: списание затрат сырья и материалов по низким ценам приобретения, а также небольшие амортизационные отчисления приводят к образованию инфляционной сверхприбыли и, тем самым, к уплате повышенного налога. Поскольку приобретать сырье нужно будет уже по более высоким ценам, уплата нало-

га на сверхприбыль, обусловленную инфляцией, приводит к снижению экономического потенциала.

С позиции начинающих инвесторов инфляция — неблагоприятный процесс. Основная проблема — трудно накопить необходимые финансовые ресурсы для осуществления долгосрочных, как правило, более ресурсоемких проектов. Таким образом, нельзя сделать однозначный и беспелляционный вывод об инфляции — одним она выгодна, другим вредна. Однако можно с определенностью сказать, что бытовавший в нашей стране в период централизованно планируемой экономики вывод о негативном характере инфляции абсолютно неверен.

Одним из основополагающих принципов бухгалтерского учета в большинстве стран является принцип отражения учетных объектов по ценам приобретения. В условиях стабильных цен применение этого принципа вполне оправданно. Однако в периоды достаточно высокой инфляции отчетность, основанная на первоначальных стоимостных оценках, может давать искаженное представление о финансовом состоянии и результатах деятельности предприятия.

Вместе с тем нельзя не признать, что инфляция оказывает существенное влияние на достоверность и актуальность учетных данных. Не все виды активов и обязательств в равной степени подвержены ее влиянию. Например, если у предприятия в период инфляции имелись свободные неиспользованные денежные средства и кредиторская задолженность, то эффект влияния на эти объекты бухгалтерского учета прямо противоположен. В первом случае предприятие понесло косвенные убытки, поскольку снизилась покупательная способность денежной единицы, во втором — косвенный доход, поскольку возвращать задолженность в дальнейшем придется более дешевыми деньгами, а сумма долга останется неизменной.

Сохранение в балансе первоначальной и остаточной стоимости в условиях инфляции приводит к тому, что накопленная сумма амортизации становится символической, ибо то, что вчера стоил токарный станок, сегодня может стоить коробок спичек. В литературе описаны такие случаи. Так, в Боливии в первой половине 1980-х гг. темп инфляции был настолько высок, что на сумму, уплаченную при покупке последней марки легкового автомобиля, два года спустя можно было приобрести лишь две упаковки аспирина [Choi, Mueller, с. 206].

Со времени окончания первой мировой войны многие ученые и практики бьются над проблемой: как сделать реальный учет в условиях инфляции? Накопилось множество предложений, во многих странах уже сложилась определенная в этом отношении практика. Следует отметить, что интерес к проблеме учета инфляции периодически то возрастает, то затухает. Стои-

ло в середине 70-х годов темпу инфляции в экономически развитых странах несколько возрости, как немедленно национальные учетные ассоциации обратили внимание на эту проблему. Не случайно именно в это время был разработан первый международный стандарт по учету влияния инфляции (IAS № 15), введенный в действие в ноябре 1981 г. В последние годы в связи с относительно невысокими темпами инфляции соответствующие стандарты учета практически не используются.

Инфляция значительно усложняет работу финансового менеджера. Поэтому управленческим решениям финансового характера в инфляционной среде характерна определенная специфика. Она задается, прежде всего, четким представлением менеджером основных процедур и инструментов его деятельности, которые в наибольшей степени подвержены влиянию инфляции, а также тех проблем, которые в связи с этим возникают. Сформулируем некоторые из них.

Усложнение планирования. Основные решения финансового характера, имеющие критическое значение для предприятия, носят чаще всего долгосрочный характер и связаны с выбором инвестиционных проектов. Как было показано ранее, такой выбор основывается на расчете прогнозных величин чистого приведенного эффекта. Качество расчета зависит от точности прогноза денежных поступлений и величины задаваемого менеджером приемлемого уровня эффективности инвестиций. При расчетах необходимо руководствоваться двумя принципами: а) применять модифицированный коэффициент дисконтирования, содержащий поправку на прогнозируемый уровень инфляции; б) при прочих равных условиях отдавать предпочтение проектам с более коротким сроком реализации. Планируя свою деятельность в условиях инфляции, целесообразно также придерживаться некоторых простых правил:

- нецелесообразно держать излишние денежные средства «в чулке», на расчетном счете, выдавать займы и кредиты знакомым и контрагентам;
- свободные деньги необходимо вкладывать либо в недвижимость, либо в дело, сулящее несомненные выгоды;
- по возможности необходимо жить в долг (безусловно, это должно быть подкреплено экономическими расчетами, подтверждающими будущую кредитоспособность).

Возрастающая потребность в дополнительных источниках финансирования. В условиях инфляции величина капитала, необходимого для нормального функционирования деятельности предприятия, постоянно возрастает. Это обусловлено ростом цен на потребляемое сырье, увеличением расходов по заработной плате и пр. Таким образом, даже простое воспроизводство, т. е. поддержание неубывающей величины экономического

потенциала предприятия, требует дополнительных источников финансирования. Безусловно, это относится, прежде всего к перспективному финансовому планированию.

Что касается финансовых решений кратко- и среднесрочно-го характера, то и здесь необходимо исходить, прежде всего, из принципа, что выбранное решение должно, по крайней мере, не уменьшать экономического потенциала предприятия. Можно привести такой пример. Допустим, предприниматель владеет суммой в 1 млн руб., а цены увеличиваются в год в среднем на 15%. Это означает, что уже в следующем году, если предприниматель будет хранить деньги «в чулке», их покупательная способность уменьшится и составит в текущих ценах 850 тыс. руб.

Рассмотрим чуть более сложный пример.

Пример.

Предположим, что небольшое предприятие вложило в дело 2,5 млн руб. и получило в конце года прибыль в размере 0,5 млн руб. Цены за год повысились в среднем на 15%, причем снижения темпа инфляции не ожидается. Возникает вопрос: всю ли прибыль предприятие может изъять из оборота и пустить на социальные нужды (например, на выплату дополнительного вознаграждения). Если бы цены остались неизменными и предприятие не планивало расширения своей деятельности, ответ был бы утвердительным. Но поскольку цены выросли, предприятию необходимо увеличить размер оборотных средств. Это означает, что только часть прибыли может быть изъята из оборота, а оставшееся должно быть направлено на пополнение собственных оборотных средств. Если предположить, что потребность в оборотных средствах была 1,2 млн руб., то для сохранения своей покупательной способности в следующем году предприятию нужно будет иметь уже 1,38 млн руб. ($1,2 \cdot 1,15$). Следовательно, свободный остаток прибыли составляет не 0,5 млн руб., а 0,32 млн руб.

Аналитические расчеты подобного типа могут делаться как на основе общего индекса цен, так и на основе индивидуальных индексов. К сожалению, достоверной статистики подобных индексов в более или менее оперативном режиме в России нет. Поэтому основным реальным инструментом планирования являются экспертные оценки индексов цен, полученные каким-либо из известных методов оценивания (предпочтительнее методы групповой экспертной оценки), например, методом Дельфи. Информационным обеспечением экспертных оценок могут служить инвентаризационные описи, на основе которых можно рассчитать динамику и индексы цен по используемой на предприятии номенклатуре сырья, материалов, товаров. Каждый эксперт, получив исходные данные, делает свой прогноз индивидуальных индексов цен. Далее эксперты в ходе общей дискуссии, выдвигая аргументы «за» и «против», приходят к общему решению. Более точное описание приведенных процедур и аппарат статистической обработки полученных результатов приводится в литературе по методам экспертных оценок.

Пример

Рассмотрим стандартную технику расчета потребности в оборотных средствах на примере предприятия, номенклатура сырья которого насчитывает три позиции. Исходные данные и результаты расчета приведены в табл. 8.1.

Таблица 8.1

Планирование потребности в оборотных средствах (тыс. руб.)

Вид сырья	Планируемая потребность (тыс. ед.)	Цена базисная (руб.)	Прогнозируемое изменение цены, %	Потребность в ценах	
				базисных	прогнозируемых
А	50	25	+6,0	1250	1325,0
В	102	14	-5,0	1428	1356,6
С	35	85	+10,0	2975	3272,5
Всего			+5,3	5653	5954,1

Примечание к расчетам:

1. Потребность в оборотных средствах в прогнозируемых ценах (ценах возмещения) рассчитывается следующим образом:

$$\text{Сырье А: } 50 \cdot 25 \cdot 1,06 = 1325 \text{ тыс. руб.}$$

2. Индекс цен по всей номенклатуре сырья рассчитывается так:

$$I_p = 5954,1 : 5653 \cdot 100\% = 105,3\%$$

Приведенные расчеты показывают, что в условиях роста цен на сырье, потребляемое предприятием, потребность в оборотных средствах увеличится на 301,1 тыс. руб. Таким образом, для того чтобы не снизить свой экономический потенциал, предприятие должно изыскать дополнительные источники финансирования за счет собственных или привлеченных средств.

Возможности для этого могут быть разными, в частности, при распределении прибыли целесообразно ориентироваться не на средние цены и расходы отчетного периода, а на текущие и прогнозируемые цены с тем, чтобы не снижать экономический потенциал предприятия. Для этого, например, можно формировать за счет прибыли специальный фондовый счет.

Увеличение процентов по кредитам и займам. В условиях инфляции инвесторы, пытаясь обезопасить свой капитал, предоставляют его на условиях повышенного процента, называемого текущим и отличающегося от номинального на поправку на инфляцию. Отметим, что в западной учетно-аналитической практике терминология несколько иная: реальный процент (real rate of interest) означает процентную ставку при отсутствии инфляции; номинальный процент (nominal rate of interest) представляет собой процентную ставку с инфляционной добавкой — именно эта ставка используется на рынке капитала.

Существуют различные формулы, связывающие темп инфляции (I_{pr}) текущую (r_c) и номинальную (r_n) процентную ставки; наиболее простая из них имеет вид:

$$r_c = r_n + I_{pr}$$

Таким образом, видно, что в условиях инфляции стоимость привлекаемого капитала возрастает, что необходимо учитывать финансовому менеджеру при планировании источников средств и расходов, связанных с их обслуживанием.

Снижение роли облигаций хозяйствующих субъектов как источников долгосрочного финансирования. В рыночной экономике облигации являются одним из основных источников финансирования хозяйственной деятельности. В условиях инфляции инвесторы, во-первых, отдают предпочтение краткосрочному кредитованию и, во-вторых, требуют повышенного процента на свой капитал в случае его долгосрочного инвестирования. Более привлекательными становятся облигации с плавающей процентной ставкой, привязанной к уровню инфляции. Такая политика особенно популярна в странах с постоянно высоким уровнем инфляции, например, в латиноамериканских странах. В России подобные финансовые инструменты еще не получили распространения; их заменяют долгосрочные кредиты и займы. Естественно, что в условиях инфляции возможности получения подобных кредитов на приемлемых условиях весьма ограничены. Таким образом, основным источником финансирования становятся собственные средства.

Необходимость более тщательной диверсификации собственного инвестиционного портфеля. Приобретение ценных бумаг являются одним из не самых последних по важности направлений финансово-хозяйственной деятельности любого предприятия. Как известно, портфель ценных бумаг формируется по следующим основным причинам: страхование от потери предприятием ликвидности, финансирование непредвиденного проекта, получение регулярного дохода

Смысл первой причины заключается в следующем. Любое предприятие устанавливает определенный баланс между кредиторской и дебиторской задолженностями — нередко их величины приблизительно равны; кроме того, планируя схему и последовательность расчетов с кредиторами, предприятие, как правило, рассчитывает на своевременное поступление денежных средств от дебиторов. Если ритмичность платежно-расчетной дисциплины нарушается, предприятию может понадобиться замена непоступившим от должников средствам. Именно поэтому любое предприятие поддерживает определенный страховой запас денежных средств, но не в виде собственных денег, а в виде высоколиквидных ценных бумаг, которые

при необходимости можно быстро трансформировать в деньги и использовать для расчетов.

Вторая причина объясняется тем обстоятельством, что всегда существует вероятность появления unplanned project, т. е. случайного выгодного инвестиционного проекта. Любой проект требует источников финансирования, причем в подавляющем большинстве случаев нельзя обойтись лишь заемными средствами. Реальные денежные средства как раз и можно быстро мобилизовать, продав часть рыночных бумаг.

Третья причина наиболее очевидна. Во-первых, ценные бумаги являются одним из вариантов инвестирования. Во-вторых, как известно, в условиях рыночной экономики любому предприятию рекомендуют диверсифицировать свой бизнес; вложение средств в ценные бумаги является одним из наиболее простых способов такой диверсификации. При наличии опытного портфельного менеджера предприятие может извлекать регулярный доход от подобной инвестиции.

При формировании портфеля ценных бумаг основным критерием выступает приемлемое сочетание комбинации «риск/доходность». Как известно, риск и доходность связаны между собой прямо пропорциональной зависимостью — чем выше обещаемая ценной бумагой доходность, тем выше вероятность ее неполучения. Чем больше доля высокорисковых ценных бумаг в портфеле, тем больше вероятность понести потери от подобной инвестиции. В условиях стабильной экономики предприятие может формировать несколько различающихся по уровням риска и доходности портфелей. В условиях инфляции возрастает риск банкротства предприятий, ценные бумаги которых приобретены. Поэтому комплектованию инвестиционного портфеля должно быть уделено особо пристальное внимание. Здесь хороши три житейские мудрости, являющиеся «альфой и омегой» для любого портфельного инвестора: **(а)** не храните яйца в одной корзине (необходим достаточный уровень диверсификации); **(б)** без риска не бывает дохода; **(в)** не прельщайтесь ценными бумагами с аномально высоким уровнем обещаемой доходности.

Выбор амортизационной политики. Как известно, амортизационные отчисления уменьшают налогооблагаемую прибыль, поэтому чем выше величина амортизации, тем больше средств остается в распоряжении предприятия. На практике традиционно применяется линейная амортизация, когда стоимость приобретенного имущества списывается на затраты равными долями в течение срока его полезного использования. В условиях инфляции величина амортизационных отчислений, рассчитанная по первоначальной стоимости, становится относительно менее значимой, формируется инфляционная прибыль,

происходит эрозия капитала и уменьшение экономического потенциала предприятия. Для противодействия этим явлениям в мировой практике предусмотрены два основных варианта действий: периодическая переоценка (применяется в условиях высокой инфляции) и ускоренная амортизация (применяется в условиях малой и умеренной инфляции). Действующие в России нормативные документы разрешают оба эти варианта. С введением в действие главы 25 Налогового кодекса РФ именно ускоренная амортизация должна получить широкое распространение в российской практике.

Метод оценки производственных запасов. В бухгалтерском учете предусмотрены различные варианты оценки: (а) запасов, списываемых на себестоимость произведенной продукции, и (б) выходных запасов, т. е. запасов, отражаемых в балансе на конец отчетного периода. В условиях инфляции рекомендуется метод ЛИФО — «последний на приход, первый на списание», когда выходные запасы оцениваются по ценам первых партий поступления; благодаря этому происходит относительное завышение себестоимости продукции, уменьшение налогооблагаемой прибыли, т. е. экономия на налогах (заметим, что речь не идет о неуплате налогов — здесь срывается фактор временной ценности денег).

Выбор того или иного метода оценки может существенно влиять на финансовые результаты. В литературе приводятся примеры, показывающие, насколько значительным может быть расхождение в оценке производственных запасов, а, следовательно, и прибыли при использовании того или иного метода. Так, компания «*General Motors*» в 1988 г. показала в балансе остатки запасов по методике ЛИФО на сумму 7984,3 млн долл.; если бы была использована методика ФИФО, оценка составила бы 10 509,6 млн долл., т. е. на 31,6% выше. Еще разительнее расхождения по компании «*Caterpillar*»; те же самые показатели по ней составили соответственно: 1986,0 млн долл.; 3614,0 млн долл.; 82,7% [Comparative International Accounting, с. 114].

Обоснование системы расчетов с контрагентами. Любое предприятие имеет множество контрагентов, которых можно подразделить на две категории: дебиторы и кредиторы; первые временно пользуются средствами, предоставленными им предприятием, вторые, напротив, являются поставщиками ресурсов, и уже само предприятие временно пользуется чужими средствами.

Поскольку дебиторская задолженность представляет собой, по сути, иммобилизацию, т. е. отвлечение из хозяйственного оборота собственных оборотных средств предприятия, сопровождающуюся косвенными потерями, любое предприятие заинтересо-

но в максимально возможном ускорении оборачиваемости омертвленных в дебиторах средств. С кредиторской задолженностью дело обстоит с точностью до наоборот; это источник средств, поэтому предприятие заинтересовано в максимально длительном использовании чужих средств, т. е. в оттягивании срока платежа.

Ситуация с платежной дисциплиной усугубляется в периоды инфляции — любая непредусмотренная задержка в платежах может обернуться как доходами, так и потерями. Косвенные доходы возникают в связи с максимально возможным оттягиванием расчетов с кредиторами, когда может оказаться выгодным уплатить штраф «облегченными» ввиду инфляции деньгами; косвенные потери имеют место, в частности, из-за платности источников средств.

Для того чтобы стимулировать ускорение расчетов, многие предприятия применяют систему скидок, смысл которой состоит в том, в договоры купли/продажи, как правило, включают опцию о скидке с цены при условии оплаты полученной продукции в достаточно сжатые сроки. Если покупатель не пользуется опцией, т. е. оплачивает товар с предусмотренной договором существенной отсрочкой платежа, у него на некоторое время появляется дополнительный источник средств, но этот источник уже не бесплатен, так как покупатель отказался от скидки.

Стандартизованный договор, содержащий опцию, имеет вид: «d/k чисто n» (d/k net n), т. е. покупатель может получить скидку в размере d%, если он оплатит покупку в течение k дней, в оставшиеся (n-k) дней оплата должна быть сделана по полной цене. Значениями параметров варьируют в зависимости от надежности покупателя.

Стоимость источника «Краткосрочная кредиторская задолженность» в случае отказа от опции рассчитывается по следующей формуле:

$$k_{cr} = \frac{d}{100-d} \cdot \frac{360}{n-k} \cdot 100\%, \quad (8.4)$$

где d — скидка, которую можно получить, оплатив товар в течение k дней, %; n — число дней, в течение которых товар подлежит обязательной оплате.

Например, если договор имеет вид «3/10 чисто 45», то стоимость источника равна 31,8% ($3 : 97 \cdot 360 : 35 \cdot 100\%$). Логика рассуждений очевидна: допустим, что полная цена равна 100 руб.; отказ от скидки означает, что за пользование дополнительным (в течение 35 дней) источником придется платить больше на 3,093% ($3 : 97 \cdot 100\%$); переход к характеристике стоимости в терминах годовой процентной ставки как раз и дает величину 31,8%. Легко заметить, что этот источник весьма дорогой; вот почему скидками чаще всего пользуются.

Аналогичные рассуждения имеют место и в отношении расчетов с дебиторами — в этом случае целесообразно предлагать скидку, стимулируя более раннюю оплату поставленной продукции, т. е. получение преимуществ от повышения оборачиваемости средств и снижения потерь от инфляции; полезно иметь в виду и еще один аспект, связанный с необходимостью нести расходы по поддержанию источника покрытия дебиторской задолженности.

Более подробную информацию о логике решений финансового характера в отношении внеоборотных активов, производственных запасов и расчетов с контрагентами можно найти в [Ковалев, 2001, с. 497–512].

Умение работы с финансовой отчетностью потенциального контрагента. В условиях инфляции существенно искажается финансовая отчетность, причем это искажение может быть как в сторону преуменьшения экономического потенциала предприятия, его финансовых возможностей, так и в сторону преувеличения. Последнее особенно опасно. В отчетности может быть показана инфляционная сверхприбыль, но если предприятие планирует свою деятельность, основываясь на такой прибыли, в дальнейшем могут быть финансовые трудности.

Вполне естественным является требование, что любой сделке должно предшествовать тщательное ознакомление с финансовой отчетностью возможного контрагента. Нередки случаи, когда, поддавшись обаянию звучных терминов «корпорация», «президент» и пр., предприниматели заключали контракты с заведомо неплатежеспособными контрагентами. В условиях инфляции эта опасность многократно возрастает. Поэтому финансовый менеджер, как никто другой, должен знать структуру отчета и отчетности, предъявляемые к ним требования, уметь работать с ними.

Рассмотрим простейший пример, характеризующий влияние выбора метода оценки запасов на финансовые результаты.

Пример.

Объем реализации в марте составил 150 млн руб.; затраты на производство за исключением затрат сырья и материалов — 20 млн руб.; средняя ставка отчислений от прибыли — 35%. Рассчитать значения показателя рентабельности собственного капитала в зависимости от выбранного метода оценки производственных запасов, если баланс на начало периода и данные о движении сырья имели следующий вид (в млн руб.):

1. Баланс на 1 марта

Актив		Пассив	
Внеоборотные активы	50	Источники собственных средств	60
Производственные запасы	30	Прибыль отчетного периода	—
Прочие оборотные активы	15	Прочие пассивы (обязательства)	35
Баланс	95	Баланс	95

2. Данные о движении сырья на предприятии за март:

Дата	Показатель	Количество, (тыс. ед.)	Цена, (тыс. руб.)	Сумма, (млн руб.)
	Остаток на 1 марта	30	1,0	30
06.03	Поступило	20	1,1	22
11.03	Поступило	35	1,2	42
17.03	Поступило	20	1,4	28
26.03	Поступило	25	1,6	40
	Всего к переработке	130		162
	Израсходовано	90		
	Остаток на 1 апреля	40		

Решение.

Возможны три варианта оценки затрат на производство: (1) по ценам первых закупок (ФИФО); (2) по ценам последних закупок (ЛИФО); (3) по средней цене.

Показатель рентабельности собственного капитала (ROE) будем рассчитывать отнесением чистой прибыли (т. е. прибыли после вычета налогов и обязательных отчислений в бюджет) к величине собственного капитала на конец отчетного периода.

(1) При использовании методики ФИФО запас на конец периода ($ПЗ_к$) оценивается в ценах последних закупок:

$$ПЗ_к = 25 \cdot 1,6 + 15 \cdot 1,4 = 61 \text{ млн руб.}$$

Затраты сырья на производство (ЗС) находятся балансовым методом по данным о сырье, доступном для переработки ($ПЗ_д$), и запасе на конец периода:

$$ЗС = ПЗ_д - ПЗ_к = 162 - 61 = 101 \text{ млн руб.}$$

(2) При использовании методики ЛИФО запас на конец периода оценивается в ценах первых закупок, поэтому:

$$ПЗ_к = 30 \cdot 1,0 + 10 \cdot 1,1 = 41 \text{ млн руб.}$$

$$ЗС = 162 - 41 = 121 \text{ млн руб.}$$

(3) При использовании средней цены (СЦ) расчеты имеют вид:

$$СЦ = 162 : 130 = 1,246 \text{ тыс. руб.}$$

$$ПЗ_к = 40 \cdot 1,246 = 49,85 \text{ тыс. руб.}$$

$$ЗС = 162 - 49,85 = 112,15 \text{ тыс. руб.}$$

Заключительный баланс и отчет о прибылях и убытках в каждом из возможных случаев будут иметь вид:

Показатель	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3
Отчет о прибылях и убытках			
Выручка от реализации	150	150	150
Затраты сырья	101	121	112,15
Прочие затраты	<u>20</u>	<u>20</u>	<u>20</u>
Прибыль до налогообложения	29	9	17,85
Налог (35%)	<u>10,2</u>	<u>3,15</u>	<u>6,25</u>
Чистая прибыль	18,8	5,85	11,6

Продолжение

Показатель	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3
Заклочительный баланс			
Актив			
Основные средства	58	58	58
Производственные запасы	61	41	49,85
Прочие оборотные активы	<u>27</u>	<u>27</u>	<u>27</u>
Баланс	146	126	134,85
Пассив			
Источники собственных средств	60	60	60
Прибыль отчетного периода	18,8	5,85	11,6
Прочие пассивы (обязательства)	<u>67,2</u>	<u>60,15</u>	<u>63,25</u>
	146	126	134,85
Рентабельность собственного капитала, %	23,9	9,6	16,2

Приведенный пример показал, что в условиях инфляции результатные показатели в значительной степени зависят от выбираемых методов учета. Так, при использовании метода ЛИФО прибыль оказалась в три раза меньшей, чем при использовании метода ФИФО, уменьшилась и величина авансированного капитала по отчету. Значение показателя рентабельности также оказалось ниже. Данный пример показывает, насколько значимой в буквальном смысле может быть работа бухгалтера в условиях инфляции и насколько важно для любого менеджера понимать, хотя бы в общих чертах, принципы учетной политики. На крупных предприятиях даже в условиях относительно невысокой инфляции расхождения по абсолютным показателям могут быть весьма существенными.

8.2. Прогнозирование неудовлетворительной структуры баланса

Занятие бизнесом — весьма рисковая операция, поэтому никакая компания не застрахована от возможного банкротства. В мировой практике известны два основных подхода к прогнозированию банкротства: модель Альмана и система критериев оценки возможного банкротства. Именно второй подход нашел отражение в отечественной практике оценки и прогнозирования так называемой *неудовлетворительной структуры баланса*, нередко являющейся предвестником возможного банкротства.

Суждение о степени удовлетворительности структуры баланса делается на основании двух критериев; согласно постановлению Правительства РФ от 20 мая 1994 г. № 498 структура баланса признается неудовлетворительной, если коэффициент текущей ликвидности меньше двух или коэффициент покрытия оборотных активов собственными оборотными средствами меньше 10%.

Следует отметить прежде всего, что подобная оценка не имеет юридических последствий и призвана играть информационно-советующую роль. Кроме того, признание структуры баланса неудовлетворительной не обязательно означает, что предприятие находится в предбанкротном состоянии. Банкротство представляет собой юридическую процедуру, поэтому никакие значения аналитических коэффициентов не могут служить основанием для объявления предприятия банкротом. Согласно закону, внешним признаком банкротства является приостановление предприятием текущих платежей в случае, если оно не обеспечивает или заведомо не способно обеспечить требования кредиторов в течение *трех месяцев* со дня наступления сроков их исполнения. Дело может быть возбуждено арбитражным судом, если требования к должнику (юридическому лицу) в совокупности составляют не менее 500 МРОТ.

Согласно постановлению показателями для оценки удовлетворительности структуры баланса являются: **(а)** коэффициент текущей ликвидности, $k_{лт}$; **(б)** коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, $k_{ос}$; **(в)** коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности, $k_{ув}$.

Приведенные показатели рассчитываются по данным баланса по следующим алгоритмам:

$$k_{лт} = \frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Наиболее срочные обязательства}};$$

$$k_{ос} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные средства}};$$

$$k_{ув} = \frac{k_{лт}^p}{k_{лт}^э} = \frac{\text{Коэффициент текущей ликвидности расчетный}}{\text{Коэффициент текущей ликвидности установленный (эталонный)}}.$$

Алгоритмы расчета первых двух показателей в основном совпадают с алгоритмами, изложенными в главе 2. В отличие от показателей $k_{лт}$ и $k_{ос}$ коэффициент $k_{ув}$ представляет собой достаточно искусственную конструкцию, в числителе которой — прогнозное значение коэффициента текущей ликвидно-

сти, рассчитанного на перспективу, а в знаменателе — его нормативное «нормальное» значение.

Экономический смысл приведенных показателей следующий: коэффициент $k_{\text{лт}}$ характеризует общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств предприятия;

коэффициент $k_{\text{ос}}$ характеризует долю собственных оборотных средств в общей их сумме;

коэффициент $k_{\text{ув}}$ показывает наличие реальной возможности у предприятия восстановить либо утратить свою платежеспособность в течение определенного периода.

Основанием для признания структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия — неплатежеспособным является выполнение одного из следующих условий: $k_{\text{лт}} < 2$ либо $k_{\text{ос}} < 0,1$.

Значение $k_{\text{ув}}$ может быть рассчитано различными способами. Наиболее простой алгоритм предусматривает линейную экстраполяцию сложившейся тенденции изменения коэффициента $k_{\text{лт}}$; такую экстраполяцию можно сделать по данным нескольких балансов за смежные периоды. Более оправданно рассчитывать ожидаемое значение коэффициента текущей ликвидности по данным прогнозного баланса (как известно, построение прогнозной отчетности во многих компаниях экономически развитых стран рассматривается как элемент системы текущего планирования). Разработка прогнозной отчетности осуществляется в среде электронных таблиц с использованием методов имитационного моделирования и прогнозирования на основе пропорциональных зависимостей.

Расчет приведенных коэффициентов рекомендуется выполнять в отношении собственного предприятия и основных его контрагентов (фактических и потенциальных). Числовой пример расчета показателей на основе прогнозного баланса см. в [Ковалев, 2001, с. 515—520].

8.3. Международные стандарты финансовой отчетности и их роль в управлении финансами предприятия

В последней четверти XX века во многих экономически развитых странах мира усилилось внимание к проблеме унификации бухгалтерского учета в международном контексте. Основная причина состоит в постоянно возрастающем уровне международной интеграции в сфере экономики. Развитие

бизнеса в условиях глобализации финансовых рынков и усиления роли транснациональных корпораций с необходимостью требуют определенного единообразия или, по крайней мере, предсказуемости и понятности исповедуемых в той или иной стране подходов к формированию публичной отчетности, алгоритмов исчисления прибыли, принципов и техники налогообложения, возможностей ремитирования или инвестирования заработанных средств и т. п.

Одним из факторов ведения бизнеса является качество сопутствующего информационного обеспечения. Бухгалтерская (финансовая) отчетность в этом обеспечении играет едва ли не ведущую роль, особенно если речь идет об информировании лиц, являющихся внешними по отношению к данному предприятию. Несмотря на то, что во всех странах применяется двойная бухгалтерия, а базовые принципы прохождения данных в системе учета — от первичных документов до бухгалтерской отчетности — по сути, инвариантны, в каждой стране имеются национальные особенности ведения учета, предопределяющие некоторое недоверие или, по крайней мере, непонимание публичной отчетности, предъявляемой зарубежным контрагентом.

В настоящее время все страны условно могут быть разбиты на четыре группы по типу исповедуемой модели бухгалтерского учета: англо-американская, континентальная, страны со смешанной экономикой и страны с нарождающимися моделями учета. Эти модели различаются по способам регулирования учета, значимости тех или иных категорий пользователей в определении его методологии, степени участия государственных органов в процессе создания нормативного хозяйства и т. п. [Мюллер, Гернон, Миик].

Способы регулирования бухгалтерской отчетности в различных странах мира существенно отличаются. В некоторых странах (США, Великобритания) соответствующие нормативные документы разрабатываются в основном профессиональными неправительственными организациями; в других (Франция, Россия) — в основном государственными органами.

Так, в США порядок составления отчетности полностью определяется национальными бухгалтерскими стандартами, известными как «американский ГААП». Этим термином обозначены общепризнанные принципы бухгалтерского учета (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP), разрабатываемые неправительственными организациями и имеющие поэтому рекомендательный характер. В США, где почитание рыночных отношений проявляется, вероятно, наиболее ярко, а один из ключевых принципов государственной политики сво-

дится к тому, что «государство без нужды не должно вмешиваться в бизнес», влияние государственных органов на систему бухгалтерского учета проявляется не столь явно, как во многих других странах; в частности, Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC), являющаяся правительственной организацией и обеспечивающая мониторинг деятельности корпораций, котирующих ценные бумаги на фондовых биржах, лишь отчасти осуществляет регулирование их финансовой отчетности и общих принципов аудита. Более того, регулятивы основных разработчиков подобных документов — Американского института сертифицированных бухгалтеров¹ (American Institute of Certified Public Accountants, AICPA) и Совета по разработке стандартов финансового учета (Financial Accounting Standards Board, FASB) — признаются SEC и в известной степени служат в качестве основы при подготовке собственных регулятивов.

В Великобритании основным регулятивом является Закон о компаниях (Companies Act), отдельный раздел которого посвящен ведению учета и аудита, а национальные стандарты носят лишь рекомендательный характер и дополняют закон. Во Франции ведение бухгалтерского учета регулируется двумя основными документами: законом о бухгалтерском учете и декретом о бухгалтерском учете; что касается методологии учета, то она задается национальным планом счетов (Plan Comptable General).

В настоящее время российская система нормативного регулирования бухгалтерского учета в значительной степени сопрягается с французской и включает в себя Закон РФ

¹ Обращаем внимание на то, что слово «институт» в данном случае понимается как институциональное образование, объединяющее профессионалов данной сферы бизнеса, т. е. бухгалтеров и аудиторов, а не как образовательное заведение. Основное предназначение подобного института, а он в стране единственный, состоит в регулировании бухгалтерской и аудиторской практик, в представлении интересов бухгалтеров в правительственных кругах, в профессиональной сертификации бухгалтеров и др. Именно сертифицированные бухгалтеры могут организовывать собственную аудиторскую практику, т. е. публично предлагать свои профессиональные услуги в области учета, аудита и финансового консультирования или быть партнерами в аудиторских компаниях, занимать ключевые посты в службах бухгалтерского учета и внутреннего аудита в крупных фирмах и др. Старейший в мире Институт присяжных бухгалтеров Шотландии (Institute of Chartered Accountants of Scotland, ICAS) был создан в 1854 г. Подобные институты имеются практически во всех экономически развитых странах мира; в апреле 1997 г. в России также был создан Институт профессиональных бухгалтеров России как негосударственная структура, объединяющая аттестованных бухгалтеров и аудиторов.

«О бухгалтерском учете», План счетов бухгалтерского учета и Положения по бухгалтерскому учету. (Здесь перечислены лишь базовые регулятивы, определяющие методологию ведения учета и требования, предъявляемые к его организации и технике. Наряду с этими нормативными документами бухгалтерский учет регулируется в той или иной степени и другими законами, постановлениями правительства и указами Президента РФ, а также огромным множеством инструктивных предписаний Минфина и других властных органов.)

Помимо различий в нормативном регулировании бухгалтерского учета естественно имеется и множество национальных особенностей в методологии и технике учета, в частности, в использовании методов оценки, трактовки доходов и расходов, принципов формирования фондов и резервов и др.

Сразу же подчеркнем, что нестыковка моделей бухгалтерского учета носит глобальный характер, а ее нивелирование осуществляется в рамках решения проблемы унификации бухгалтерского учета. Эта проблема разрабатывается учеными и практиками уже в течение многих лет, и постепенно были сформулированы основные принципы и подходы к ее решению. К настоящему времени наибольшую известность получили два подхода: гармонизация и стандартизация (см. [Ковалев, 1997]). Эти подходы изначально различались как по заложенной в них идеологии, так и по принципам реализации, однако в последние годы нередко оба термина используются либо как синонимы, либо как взаимодополняющие понятия.

Идея *гармонизации* различных систем бухгалтерского учета реализуется в рамках Европейского сообщества (ЕС). Логика ее такова: в каждой стране может существовать своя модель организации учета и система стандартов, ее регулирующих. Главное, чтобы эти стандарты не противоречили аналогичным стандартам в других странах — членах сообщества, т. е. находились в «гармонии» друг с другом. Работа в этом направлении ведется с 1961 г., когда в рамках ЕС была сформирована Исследовательская группа по проблемам бухгалтерского учета (Groupe d'Etudes), цель которой состояла в формировании концепции развития учета в странах сообщества.

Работа группы рассматривалась изначально как составная часть программы гармонизации национальных версий Закона о компаниях. Результаты этой работы опубликованы в виде восьми нормативных документов, называемых Директивами. С позиции пользователей информации особое значение имеет Четвертая директива, определяющая стандартные форматы

бухгалтерской отчетности: два формата баланса и четыре формата отчета о прибылях и убытках¹.

Что касается принципов практической реализации идеи гармонизации, то в их основе лежит политическое соглашение стран — участников сообщества. Именно поэтому основные положения учетных директив включены каждым членом ЕС в свое национальное законодательство в части, имеющей отношение к бухгалтерскому учету. В частности, в Великобритании рекомендуемые Четвертой директивой форматы отчетности приведены непосредственно в Законе о компаниях. Эти форматы различаются составом статей и способом их группировки. Вместе с тем жесткие ограничения на состав статей не налагаются, предлагаемые директивой структуры используются компаниями в качестве основы.

Идея *стандартизации*² учетных процедур реализуется в рамках работ по унификации учета, которые ведет Комитет по международным стандартам бухгалтерского учета (International Accounting Standards Committee, IASC), основанный в 1973 г. ведущими профессиональными бухгалтерскими организациями Австралии, Канады, Франции, Японии, Германии, Великобритании, Мексики, Голландии, Ирландии и США. В настоящее время в него входят представители 143 бухгалтерских организаций из 104 стран. Логика этого подхода такова: должен существовать унифицированный набор стандартов, при-

¹ Формы отчетности в соответствии с Директивой № 4 приведены в работе: [Ковалев, Патров]. Заметим, что эти формы представлены набором статей и являются рекомендательными в том смысле, что компания может выбирать состав статей и их группировки и при необходимости приводить аналитические расшифровки к отчетным статьям. Именно этим объясняется тот факт, что на Западе, как правило, отчетность различных компаний не является абсолютно идентичной. В нашей стране в течение многих лет формы отчетности предписывались Министерством финансов, задавались в виде таблиц и были обязательными к использованию. Начиная с 2000 г. формы отчетности российских коммерческих организаций, предложенные Минфином РФ, носят рекомендательный характер; в соответствии с принципом приоритета содержания над формой предприятие может изменить рекомендованный формат, имея целью дать более достоверную картину о своем имущественном и финансовом положении.

² Термин «стандартизация» не следует понимать буквально как процесс установления жестко предопределенных нормативов, образцов. В приложении к бухгалтерским регулятивам под стандартами учета понимают свод правил и процедур идентификации, оценки, регистрации и отражения в учете и отчетности фактов хозяйственной жизни. Стандарты являются рекомендательными и, как правило, не исключают множественности предлагаемых к использованию методов и процедур.

ложимых к любой ситуации, к любой стране. Поэтому становится бессмысленным разрабатывать национальные стандарты. Что касается внедрения единых стандартов, то, в отличие от практики, используемой в ЕС, речь не идет о силовых методах с помощью законодательных органов — следование международным стандартам должно осуществляться в результате добровольного соглашения профессиональных организаций стран.

С момента своего создания в 1973 г. IASC разработал 39 стандартов (International Accounting Standards, IAS), однако по мере расширения и совершенствования нормативного хозяйства некоторые из них были отменены или поглощены другими, поэтому в настоящее время действует 35 стандартов (табл. 8.2).

Таблица 8.2

**Перечень международных стандартов финансовой отчетности
(на 1 января 2001 г.)**

Идентификатор	Наименование стандарта	Год ввода в действие
МСФО 1	«Представление финансовой отчетности»	01.07.98
МСФО 2	«Запасы»	01.01.95
МСФО 4	«Учет амортизации»	01.01.95
МСФО 7	«Отчеты о движении денежных средств»	01.01.95
МСФО 8	«Чистая прибыль или убыток за период, фундаментальные ошибки и изменения в учетной политике»	01.01.95
МСФО 9	«Затраты на исследования и разработки»	01.01.95
МСФО 10	«Условные события и события, происшедшие после отчетной даты»	01.01.95
МСФО 11	«Договоры подряда»	01.01.95
МСФО 12	«Налоги на прибыль»	01.01.98
МСФО 14	«Сегментная отчетность»	01.07.98
МСФО 15	«Информация, отражающая влияние изменения цен»	01.01.83
МСФО 16	«Основные средства»	01.07.99
МСФО 17	«Аренда»	01.01.99
МСФО 18	«Выручка»	01.01.95
МСФО 19	«Вознаграждения работникам»	01.01.99
МСФО 20	«Учет правительственных субсидий и раскрытие информации о правительственной помощи»	01.01.84
МСФО 21	«Влияние изменений валютных курсов»	01.01.95
МСФО 22	«Объединение компаний»	01.01.99
МСФО 23	«Затраты по займам»	01.01.95
МСФО 24	«Раскрытие информации о связанных сторонах»	01.01.86
МСФО 25	«Учет инвестиций»	01.01.87
МСФО 26	«Учет и отчетность по программам пенсионного обеспечения (пенсионным планам)»	01.01.88

Продолжение

Идентификатор	Наименование стандарта	Год ввода в действие
МСФО 27	«Сводная отчетность и учет инвестиций в дочерние компании»	01.01.90
МСФО 28	«Учет инвестиций в ассоциированные компании»	01.01.90
МСФО 29	«Финансовая отчетность в условиях гиперинфляции»	01.01.90
МСФО 30	«Раскрытие информации в финансовой отчетности в банках и аналогичных финансовых институтах»	01.01.91
МСФО 31	«Отражение в отчетности участия в совместных предприятиях»	01.01.92
МСФО 32	«Финансовые инструменты: раскрытие и представление информации»	01.01.96
МСФО 33	«Прибыль на акцию»	01.01.98
МСФО 34	«Промежуточная финансовая отчетность»	01.01.99
МСФО 35	«Прекращаемая деятельность»	01.01.99
МСФО 36	«Обесценение активов»	01.07.99
МСФО 37	«Резервы, условные обязательства и условные активы»	01.07.99
МСФО 38	«Нематериальные активы»	01.07.99
МСФО 39	«Финансовые инструменты: признание и оценка»	01.01.2001

Заметим, что приведенные в последней графе таблицы данные для большинства стандартов вовсе не означают, что именно в указанном году тот или иной стандарт впервые был введен в действие — здесь указан год, с которого введена действующая версия стандарта.

Схема разработки стандартов следующая. Специалисты Комитета в результате обсуждений выбирают проблему, вызывающую много нареканий с позиции международного бизнеса. После этого разрабатывается проект стандарта и рассылается всем заинтересованным лицам: в национальные и региональные учетные организации, крупнейшим ученым, ведущим ТНК. Поступающие замечания и поправки анализируются и при необходимости используются для выработки окончательной редакции стандарта. В зависимости от сложности стандарта обсуждение может длиться от нескольких месяцев до одного — двух лет. В окончательной редакции стандарта указывается дата ввода его в действие.

Эти регулятивы в той или иной степени приняты практически всеми экономически развитыми странами мира; имеется в виду, что стандарты некоторым образом включены в национальные системы регулирования учета и отчетности. Предполагается, что следование единым правилам ведения учета, исчисления финансовых результатов и составления отчетности, рекомендованным IAS, как раз и обеспечит достаточную про-

зрачность отчетных данных, их понимание и однозначную интерпретацию в международном контексте.

Основная проблема с международными стандартами заключается в том, что они носят рекомендательный характер. Кроме того, являясь результатом взаимного компромисса многих участников процесса разработки, нередко придерживающихся разных взглядов на содержание того или иного стандарта, международные учетные стандарты представляют собой достаточно широкое и общее описание рассматриваемых ими проблем и способов решения этих проблем.

Большое место в стандартах отводится терминологии, определениям различных понятий и категорий. Конкретные бухгалтерские счета, а тем более проводки не упоминаются, да это и невозможно сделать. Иными словами, стандарты — в большей степени финансовый документ, нежели бухгалтерский.

Когда в начале 1970-х годов обсуждался вопрос о возможности разработки IAS, критики сформулировали несколько тезисов, объяснявших, почему идеи гармонизации и стандартизации могут потерпеть фиаско. Среди них: национальные различия в уровне развития и традициях, в том числе и в области учета, нежелание национальных институтов поступиться своим приоритетом в области регулирования и методологии учета, вполне вероятная перенасыщенность различными регулятивами и др. Еще в середине 1990-х годов казалось, что прогнозы скептиков в отношении гармонизации учета сбываются — IAS не оказывали сколько-нибудь значимого влияния на международную и национальные практики учета, по сути, стандарты «повисли в воздухе» — их никто не отвергал, но никто и не демонстрировал их жизненной необходимости¹.

Ситуация резко изменилась в конце 1980-х годов, когда вопросы глобализации рынков капитала, их стабильности и устойчивости к финансовым потрясениям и, вообще, эффективности функционирования стали не только обсуждаться в теоретическом аспекте, но и были переведены в область практических действий.

Дело в том, что значимость бухгалтерских стандартов в значительной степени определяется их признанием со стороны рынков капитала. Все крупнейшие корпорации, определяющие, по сути, мировую экономику, котируют свои ценные бумаги на

¹ Тем не менее, по данным известной аудиторской компании «Touche Ross International» (нынешнее название этой фирмы — Deloitte Touche Tohmatsu; она входит в так называемую «большую пятерку» крупнейших аудиторских фирм мира, занимая третье место по объему выручки) в 1990 г. около 2/3 из 278 крупнейших транснациональных корпораций мира составляли свою отчетность в соответствии с IAS.

фондовых биржах. До настоящего времени каждая биржа выдвигает свои требования к компаниям, желающим попасть в листинг; эти требования распространяются прежде всего на состав, содержание и правила составления предоставляемой в обязательном порядке бухгалтерской отчетности. Интересы фондовых бирж опосредованно представляет Международная организация комиссий по ценным бумагам и биржам (International Organization of Securities Commissions, IOSCO).

В 1989 г. IASC и IOSCO заключили соглашение о координации усилий в области гармонизации бухгалтерского учета в увязке с требованиями фондовых бирж, согласно которому предполагалось в течение ближайших лет разработать базовый набор стандартов (правил ведения учета и составления отчетности), который будет использоваться вместо национальных регулятивов при подготовке отчетности в том случае, если компания хочет попасть в листинг какой-либо фондовой биржи.

В мае 2000 г. базовый набор стандартов был утвержден; в него включено 40 стандартов, разбитых на пять групп: **(а)** общие стандарты; **(б)** стандарты, относящиеся к отчету о прибылях и убытках; **(в)** стандарты, относящиеся к балансу; **(г)** стандарты, относящиеся к отчету о движении денежных средств; **(д)** прочие стандарты (табл. 8.3).

Таблица 8.3

Базовый набор стандартов IASC и IOSCO

Номер п/п	Наименование стандарта	Соответствующий стандарт IASC
Общие стандарты		
1.	Раскрытие учетной политики	IAS 1
2.	Изменения в учетной политике	IAS 8
3.	Информация, раскрываемая в финансовой отчетности	IAS 1
Отчет о прибылях и убытках		
4.	Признание выручки	IAS 18
5.	Строительные контракты	IAS 11
6.	Производственные затраты	IAS 2
7.	Амортизация	IAS 4, IAS 16
8.	Обесценение	IAS 36
9.	Налоги	IAS 12
10.	Чрезвычайные обстоятельства	IAS 8
11.	Правительственные гранты	IAS 20
12.	Пенсионное вознаграждение	IAS 19
13.	Прочие вознаграждения работникам	IAS 19
14.	Исследования и разработки (НИОКР)	IAS 38
15.	Проценты	IAS 23
16.	Хеджирование	IAS 39

Продолжение

Номер п/п	Наименование стандарта	Соответствующий стандарт IASC
Баланс		
17.	Недвижимость и оборудование	IAS 16
Аренда		
18.		IAS 17
19.	Инвентарь	IAS 2
20.	Отложенные налоги	IAS 12
21.	Иностранная валюта	IAS 21
22.	Инвестиции	IAS 25
23.	Финансовые инструменты и забалансовые активы	IAS 32
24.	Совместные предприятия	IAS 31
25.	Условные активы и обязательства	IAS 37
26.	События, происшедшие после отчетной даты	IAS 10
27.	Текущие активы и обязательства	IAS 1
28.	Объединение компаний (включая гудвилл)	IAS 22
29.	Нематериальные активы (за исключением гудвилла и НИОКР)	IAS 38
Отчет о движении денежных средств		
30.	Отчетность о движении денежных средств	IAS 7
Прочие стандарты		
31.	Консолидированная финансовая отчетность	IAS 27
32.	Подразделения, работающие в гиперинфляционных экономиках	IAS 21, IAS 29
33.	Учет в ассоциированных компаниях	IAS 28
34.	Сегментная отчетность	IAS 14
35.	Внутренняя отчетность	IAS 34
36.	Прибыль на акцию	IAS 33
37.	Раскрытие информации о связанных сторонах	IAS 24
38.	Прекращаемая деятельность	IAS 35
39.	Фундаментальные ошибки	IAS 8
40.	Изменения в оценках	IAS 8

Подчеркнем, что собственно стандартов «базового набора» в природе не существует; они идентифицированы, но их смысловое наполнение — через МСФО. Готовность к постепенному (в течение ближайшего десятилетия) переходу к базовому набору согласованных IASC и IOSCO стандартов выразили все развитые страны мира. Поскольку в основе этого набора находятся действующие международные стандарты бухгалтерского учета (IAS), принятие и реализация Программы реформирования бухгалтерского учета в РФ в соответствии с IAS представляются не только своевременными, но необходимыми шагами в области развития учета в России.

Таким образом, благодаря признанию разработок IASC со стороны международного финансового сообщества, значимость IAS резко возросла, их уже нельзя было игнорировать даже такой супердержаве, как США. Именно этим объясняется тот факт, что FASB как основной разработчик бухгалтерских регулятивов в США, понимая важность IAS, профинансировал проект по идентификации и описанию различий между национальными (стандарты FASB) и международными (IAS) стандартами. Объемный труд, насчитывающий более 400 страниц и содержащий описание 255 различий между двумя наборами стандартов, был опубликован в конце 1996 г. [The IASC-U.S. Comparison Project].

В этой связи уместно коротко остановиться на одном заблуждении, весьма распространенном в нашей стране. Суть его заключается в следующем. С появлением первых бизнес-контактов между российскими (советскими) и зарубежными компаниями, устанавливавшихся без участия государственных органов (середина 1980-х гг.), в отечественных бизнес-кругах постоянно муссируется призыв о необходимости перехода на международные стандарты учета. Если вначале под этими стандартами понимали IAS, то в дальнейшем их начали олицетворять с американским GAAP, иными словами, американские стандарты стали выдаваться за некоторый идеал и единственный представитель международной системы регулирования бухгалтерского учета. Причина такого заблуждения — в элементарной профессиональной некомпетентности менеджеров. Наслушавшись западных консультантов о том, что российская система бухгалтерского учета якобы не соответствует международной (что понимается под последней, как правило, не объясняется), что и является одной из причин «неправильного исчисления и отражения в отчетности прибыли», российские менеджеры публично ретранслируют идею о замене отечественного учета международным, в частности, пресловутым GAAPом, с сутью и содержанием которого они, как правило, знакома, мягко говоря, весьма поверхностно. (Естественно, имеются в виду западные консультанты, зачастую не имеющие ни малейшего представления о российской системе учета и до сих пор мыслящие на уровне миссионеров середины XIX века и, тем не менее, находящие понимание у некоторой части российских менеджеров, многие из которых до сих пор не считают целесообразным ознакомиться с основами методологии и организации учета, в том числе и в международном контексте.) На самом деле, GAAP и IAS — это весьма различающиеся наборы регулятивов.

Совокупность регулятивов, обобщенно трактуемых как GAAP, представляет собой довольно громоздкую конструкцию;

более того, это понятие вряд ли может быть однозначно идентифицировано. Наиболее общее определение ГААР дано в Положении № 4 «Базовые концепции и принципы учета, заложенные в основу финансовой отчетности коммерческих организаций», опубликованном в США в 1970 г.:

«Общепризнанные принципы бухгалтерского учета являются техническим термином, используемым в финансовом учете. ГААР представляют собой соглашения, правила и процедуры, необходимые для осуществления общепринятой учетной практики в данный момент времени. Термин «общепризнанные принципы бухгалтерского учета» включает в себя не только общие рекомендации, предназначенные для широкого использования, но также детализированные методы и процедуры. Общепризнанные принципы бухгалтерского учета являются условными в том смысле, что декларированная в их названии «общепризнанность» достигается скорее путем соглашения (нередко молчаливого, т. е. подразумеваемого), а не является каким-то формализованным производным некоторого набора постулатов и базовых концепций. Эти принципы были сформулированы исходя из опыта, причинности, привычек, полезности и, в значительной степени, практической необходимости.»

Что касается документов, содержащих эти принципы, то, во-первых, они многозначны как по количеству, так и по авторству и, во-вторых, взаимосвязаны. По-видимому, наиболее известность в США получила схема С. Рубина, предложенная им в 1980 г. и названная «зданием» ГААР. В это «здание» входят более 300 документов, включающих собственно стандарты (около 130), определяющие методологию и технику учета, а также интерпретации, методические рекомендации и др. Эти регулятивы разработаны профессиональными общественными (т. е. негосударственными) организациями и носят рекомендательный характер.

Таким образом, термин «общепринятые принципы бухгалтерского учета» введен американцами и означает ни более, ни менее, как систему регулятивов бухгалтерского учета в США. Поскольку во многих странах регулирование учета в значительной степени осуществляется не правительством, а профессиональными организациями (институтами, ассоциациями и др.), аббревиатура ГААР нередко используется (неофициально) и за пределами США. В частности, термин «британский ГААП» (British GAAP) означает систему бухгалтерских регулятивов в Великобритании. В принципе в каждой стране есть свой ГААР, т. е. система регулирования методологии и практики учета, отличающаяся от своих «собратьев» в дру-

гих странах в том числе и степенью участия в ее разработке профессиональных неправительственных организаций.

Поэтому интерпретация ГААР как некоей международной системы учета ошибочна, а призывы отдельных «продвинутых» менеджеров «перейти на ГААП», по меньшей мере, наивны и непрофессиональны. Если речь идет об абстрактном ГААР, то его не существует в природе, если же подразумевается американский ГААР, то вряд ли Россия, как и любая другая страна, имеющая собственную бухгалтерскую школу, может пойти на это.

В международном контексте никакой ГААР (американский, британский, голландский и т. п.) в настоящее время не заменяет системы IAS. Более того, вообще призывы «перейти на некую другую систему учета» вряд ли применимы к какой-либо стране — речь может идти лишь о степени соответствия национальной системы учета предлагаемому эталону. Развитие учета в международном контексте действительно идет в этом направлении, а тенденции последних лет в этой области и, в частности, соглашение между IASC и IOSCO, поддержанное ведущими фондовыми биржами мира, недвусмысленно указывают на то, что роль IAS в ближайшие годы вероятнее всего будет усиливаться.

Отчасти этим объясняется тот факт, что Россия постепенно активизирует свои усилия в области гармонизации отечественного учета с требованиями международной практики. В 1998 г. в нашей стране принята Программа реформирования бухгалтерского учета в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности, согласно которой отечественные бухгалтерские регулятивы должны модернизироваться и согласовываться с международными документами, в частности, с упомянутыми стандартами. С 1998 г. после опубликования русскоязычной версии стандартов, названных в переводе международными стандартами финансовой отчетности (МСФО), они стали доступны широкой общественности¹.

Может показаться на первый взгляд, что МСФО и другие разработки IASC нужны лишь профессионалам-бухгалтерам; на самом деле их понимание необходимо гораздо более широкому

¹ Несложно заметить, что оригинальное англоязычное название стандартов (international accounting standards) достаточно вольно переведено на русский язык как международные стандарты финансовой отчетности. Соответствующая аргументация приведена в статье: Шнейдман Л.З. Как пользоваться международными стандартами финансовой отчетности // Бухгалтерский учет — 2001 — № 11. С действующей версией стандартов можно ознакомиться по книге: Международные стандарты финансовой отчетности. М.: Аскери, 1999.

кругу специалистов. Более того, без особого преувеличения можно утверждать, что несмотря на свое название, МСФО являются не столько бухгалтерским, сколько финансовым документом; иными словами, эти регулятивы представляют интерес не только и не столько для бухгалтеров, сколько для любых пользователей финансовой отчетности, включая участников финансовых рынков и финансистов. Одна из причин заключается в том, что сферы деятельности представителей финансовой и бухгалтерской профессий все более переплетаются, что, в частности, находит свое отражение и в совместном регулировании финансовых потоков, циркулирующих в системе учета и трактуемых многими специалистами как кровеносная система предприятия. Кроме того, реальными пользователями отчетности выступают прежде всего участники рынков капитала.

Финансовые менеджеры, аналитики, топ-менеджеры обязаны знать международные стандарты учета по целому ряду причин. Во-первых, выход на фондовые рынки со своими ценными бумагами предполагает необходимость формирования отчетности, а в этом процессе финансовый менеджер чаще всего принимает непосредственное участие, в соответствии с МСФО. Во-вторых, анализ финансового состояния потенциального иностранного контрагента невозможен без знания МСФО. В-третьих, представление текущей отчетности в выгодном свете, когда с помощью методов бухгалтерского учета можно в известной степени регулировать финансовые результаты, базируется на национальных и международных стандартах. В-четвертых, в силу своей доскональности, обусловленной спецификой профессии, бухгалтеры в стандартах более четко прописывают некоторые явления, инструменты, методы, показатели (например, инфляция, гиперинфляция, финансовые инструменты, способы мобилизации капитала), постоянно используемые финансовыми менеджерами. В-пятых, многие финансовые модели в той или иной степени базируются на бухгалтерских данных (в частности, прогнозирование банкротства, оценки финансовых активов в рамках технического и фундаментального анализов и др.).

В последние годы члены IASC пришли к выводу, что необходимо внести большую определенность в некоторые стандарты, достигнув тем самым и большей сопоставимости бухгалтерской отчетности. В 90-е годы многие стандарты были уточнены. Так, в стандарте № 2 ранее были описаны семь методов определения себестоимости реализованной продукции; в действующей редакции два из них предложены в качестве основных (метод ФИФО и средних взвешенных цен), а метод ЛИФО — в качестве альтернативного, возможного к использованию в принципе.

Следует признать, что в России за последние годы проделана весьма существенная работа в области гармонизации бухгалтерского учета и приближения его к международным учетным стандартам. Традиционно эта область деятельности в нашей стране считалась весьма консервативной, замкнутой в себе, отдаленной от международной учетной практики. Последние изменения привели к тому, что по основным параметрам, определяющим концептуальные основы учета, наша система, без сомнения, соответствует требованиям международных учетных стандартов.

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: инфляция, дефляция, гиперинфляция, индекс инфляции, темп инфляции, неудовлетворительная структура баланса, метод ЛИФО, гармонизация бухгалтерского учета, ГААП, международные стандарты финансовой отчетности.

Вопросы и задания для обсуждения

1. Имела ли место гиперинфляция в России в начале 1990-х гг.?
2. В годы развитого социализма СССР был едва ли не единственной страной, в которой по официальным данным цены практически не менялись, т. е. темп инфляции был равен нулю (см., например, любой ежегодник «Народное хозяйство СССР в 19__ г.»). Можно ли утверждать, что в те годы в стране не было инфляции?
3. Охарактеризуйте негативные и позитивные стороны инфляции.
4. Является ли эрозия капитала в условиях инфляции позитивным или негативным процессом? Дайте вашу интерпретацию этого понятия. Если эрозия капитала нежелательна, то какими способами можно ей противодействовать?
5. Опишите методы измерения уровня инфляции в различных странах. Как измеряется уровень инфляции в России? Охарактеризуйте достоинства и недостатки индексов Пааше и Ласпейреса. Есть ли разница между темпом инфляции и индексом инфляции?
6. Как известно, индекс — это относительная величина, характеризующая изменение некоторого экономического явления во времени, в пространстве или по сравнению с любым эталоном. При расчете частного индекса действительно сопоставляются две цены; если же взглянуть на формулу индекса цен в представлении, например, Пааше, то легко заметить, что здесь сопоставляются два товарооборота — фактический и условный. Почему этот индекс все же называется индексом цен, а не индексом товарооборота?
7. В аналитических расчетах для количественной характеристики процесса инфляции используется формула сложных процентов. Чем это объясняется?
8. Как влияет инфляция на принятие решений финансового характера? Приведите примеры.
9. Метод ЛИФО — это метод оценки запасов или метод оценки себестоимости?
10. Поясните суть методики управления дебиторской задолженностью в условиях инфляции.

11. Насколько достоверны отчетные данные в условиях инфляции? Объясните влияние инфляции на различные виды активов и пассивов.

12. В чем состоит искажающее влияние инфляции при анализе финансовой отчетности? Приведите примеры аналитических коэффициентов, подверженных влиянию инфляции: а) умеренно, б) весьма существенно.

13. В числе признаков предбанкротного состояния — хроническая неплатежеспособность и недостаточная ликвидность предприятия. Охарактеризуйте факторы повышения ликвидности и устранения неплатежеспособности. Одинаков ли набор этих факторов?

14. Что такое гармонизация бухгалтерского учета и зачем она нужна?

15. Охарактеризуйте причины, по которым финансовый менеджер должен владеть международными стандартами финансовой отчетности.

Глава 9

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В ИСТОРИЧЕСКОЙ РЕТРОСПЕКТИВЕ

После изучения этой главы вы сможете получить представление:

- о классической и неоклассической теориях финансов;
- о периодизации этапов становления классической теории финансов;
- о структуризации и содержательном наполнении разделов неоклассической теории финансов;
- о роли англо-американской школы в становлении современной теории финансов;
- об эволюции финансовой науки в России;
- о перспективах развития финансовой науки.

По меркам истории финансовый менеджмент — весьма молодая наука. Его обособление в самостоятельную систематизированную область знаний, посвященную логике, технике и методам управления финансами хозяйствующего субъекта, произошло сравнительно недавно, однако случилось это не вдруг, не на пустом месте, а было подготовлено ходом развития как финансовой науки в целом, так и ряда смежных дисциплин, имеющих непосредственное отношение к управлению бизнесом. Сделаем краткий экскурс в историю становления финансовой науки вообще и финансового менеджмента в частности¹.

9.1. Классическая теория финансов

Можно выделить две крупные стадии, характерные для становления и развития науки о финансах: первая, начавшаяся во времена Римской империи и закончившаяся в середине XX века, нашла свое теоретическое оформление в так называемой *классической теории финансов*; в известном смысле на смену этой стадии пришла вторая, логику которой выражает *неоклассическая теория финансов*. Суть первой теории состоит в доминанте государства в финансах; суть второй теории — в доминанте финансов частного сектора (точнее, речь здесь идет

¹ Более подробную информацию о развитии финансовой науки можно найти в работе: *Ковалев В.В.* Финансовая наука в исторической ретроспективе // Вестн. С.-Петербург. ун-та. Сер. 5. Экономика. 2001. Вып. 1. С. 67—81.

преимущественно о финансах с позиции крупных компаний и рынков капитала).

Ввиду исключительной продолжительности первой стадии принято обособлять в ней отдельные периоды. Один из ведущих теоретиков финансовой науки XIX века профессор Гейдельбергского университета К. Рау (1792–1870) выделил три периода ее развития на первой стадии: ненаучное состояние, переход к научной обработке, научный (рациональный) период.

Период *ненаучного состояния* был самым продолжительным — историки финансовой науки относят начало этого периода ко временам Древней Греции и Рима. В те годы господствовал патриархальный взгляд, согласно которому государство рассматривалось в части аккумуляции средств на общественные нужды как обыкновенное частное лицо. Доходы государства складывались из нескольких источников, основным из которых была плата за пользование государственными землями, рудниками, рынками, пристанями и т. п. Направление расходов государственных средств также не отличалось большим разнообразием. В то время не было нужды в сложной финансовой системе, так как виды и направления государственных расходов были весьма немногочисленными.

В средние века каких-либо значимых систематизированных разработок по финансовой тематике все еще не было, тем не менее именно конец средневековья рассматривается многими учеными как начало второго периода развития финансовой науки — *перехода к научной обработке*.

Значительный вклад в систематизацию знаний о финансах был сделан итальянскими учеными; более того, по мнению известного петербургского ученого А. И. Буковецкого (1881–1972), «последнего из могикан» в области классической теории финансов, именно в городах Верхней Италии в XV веке произошло собственно зарождение финансовой науки [Буковецкий, с. 152]. Так, вопросами систематизации знаний в области финансов занимались такие видные ученые, как Д. Карафа (ум. 1487 г.), Н. Макиавелли (1480–1540), Дж. Ботеро (1540–1617) и другие ученые средневековья.

Это были годы раннего меркантилизма, открывшего эпоху первоначального накопления капитала. Основная идея этого течения выражалась в активном вмешательстве государства в хозяйственную жизнь, а его главным элементом являлась система активного торгового баланса, подразумевавшего поощрение, в том числе и за счет мощной протекционистской политики и строгой таможенной охраны, вывоза товаров над ввозом.

Труды итальянских ученых дали толчок к появлению подобных работ и в других странах. Впервые определенную сис-

тематизацию финансов выполнил французский ученый Ж. Боден (1530–1596), выделивший семь основных источников государственных доходов: домены, воинская добыча, подарки друзей, дань союзников, торговля, пошлины с ввоза и вывоза, налоги с подданных. Английский философ и экономист Т. Гоббс (1588–1679) активно пропагандировал идею косвенного налогообложения, У. Петти (1623–1687) разрабатывал идею о стимулировании развития хозяйственной жизни путем разумной налоговой политики, Дж. Локк (1632–1704) предлагал заменить все налоги одним — поземельным.

Несмотря на бурное развитие способов и методов пополнения государственной казны, имевшее место к началу XVII века во многих феодальных государствах, наука о финансах еще не стала общепризнанной. Более того, один из величайших мыслителей того периода Н. Макиавелли, выражая сомнение в самой возможности существования финансовой науки, аргументировал свою позицию тем, что подобной науке следовало бы иметь какие-нибудь неопровержимые истины, положения, но поскольку их нет, а все сводится лишь к известному навыку и ловкости в обирании граждан, то нет и самой науки. По меткому выражению В. А. Лебедева (1833–1909), теория финансов средневековья сводилась к следующему несложному положению: «бери где можно и как можно больше» [Лебедев, с. 28].

Лишь к середине XVIII века с появлением работ физиократов постепенно начало формироваться понимание того, что подобная разбойничья политика государства в области финансов бесперспективна, что государственное хозяйство должно руководствоваться общими экономическими законами.

XVIII век вообще считается переломным в плане становления и укрепления науки о финансах — именно второй половиной XVIII века многие ученые датируют появление систематизированной финансовой науки как самостоятельного направления; в эти годы как раз и начался так называемый *научный, или рациональный*, период в ее развитии. Хотя толчок этому был дан работами физиократов, первые представители систематизированной финансовой науки немецкие ученые Й. Юсти (1720–1771) и Й. Зонненфельс (1732–1817) были специалистами в области камеральных наук. К камеральным относили науки, имевшие в виду государственную казну, т. е. извлечение доходов для нужд государства: сельское хозяйство, горное дело и др.; финансовая наука входила в этот перечень, поскольку аккумулировала общие сведения о способах получения доходов для нужд государства.

В своей работе *«System der Finanzwesens»* (1766) Юсти рассматривал сущность финансовой науки в более широком аспекте, поскольку привел в ней учения о доходах государства,

его расходах, об управлении камеральными делами, о кредите. Именно Юсти впервые предложил определенные правила для разработки налоговой политики (в дальнейшем большую известность получают правила, сформулированные А. Смитом): (1) налоги не должны вредить человеческой свободе и промышленности; (2) налоги должны быть справедливы и равномыслны; (3) налоги должны иметь основательные поводы; (4) не должно быть очень много касс и много служащих по взиманию налогов [Лебедев, с. 42].

Заслуга Юсти и в том, что в отличие от большинства камералистов он уделял существенное внимание не только пополнению казны, но и государственным расходам и предлагал следующее руководящее правило: расходы должны соотносываться с доходами и всем имуществом, а также приносить обоюдное благо для государя и его подданных.

С работой Юсти перекликается работа Зонненфельса «*Grundsätze der Polizei, Handlung und Finanz*» (1765), трактовавшем финансовую науку как собрание правил для взимания государственных доходов наиболее выгодным способом. Зонненфельс особо обращал внимание на умеренность сборов с подданных, кроме того, в отличие от Юсти, который отдавал предпочтение доменным доходам нежели налогам, он ратовал за налоги, считая их нормальным источником доходов государства.

В дальнейшем работа в оформлении нового научного направления значительно интенсифицировалась — уже к концу XIX века, главным образом, усилиями представителей немецкой экономической школы сложилось вполне однозначное толкование термина «финансы» и сформировалась структура одноименного научного направления. Произошло окончательное оформление так называемой **классической теории финансов**, представлявшей собой свод административных и хозяйственных знаний по ведению финансов государства и публичных союзов; в основе этих знаний — систематизация и развитие методов добытия и расходования необходимых средств.

Одно из наиболее коротких и емких определений этого направления дал профессор Павийского университета (Северная Италия) Л. Косса, труды которого в области финансов были весьма популярны в Европе в конце XIX — начале XX веков: «Финансовая наука есть теория государственного имущества. Она обучает лучшим правилам, по которым следует составлять его, управлять и пользоваться им» [Косса, с. 2].

Следует обратить внимание на две особенности сформировавшейся финансовой науки. Во-первых, финансы однозначно трактовались как средства государства; в дальнейшем сферу их приложения расширили — под финансами стали понимать средства, принадлежащих публичным союзам (муниципалите-

тов, графств, земель, общин и др.). Во-вторых, финансы не сводились только к денежным средствам; под финансами понимались любые средства государства, полученные в виде денег, материалов, услуг.

С определенной долей условности можно утверждать, что в рамках классической теории финансов развивались и систематизировались, в основном, левая часть схемы, представленной на рис. 1.1, т. е. централизованные, или публичные финансы. Что касается правой ее части — децентрализованных финансов и финансовых отношений с границей, то собственно отношения и операции, безусловно, существовали и в те времена, однако теоретического их осмысления и систематизации не было.

9.2. Неоклассическая теория финансов

Период становления и развития классической теории финансов, продолжавшийся почти двести лет, закончился в середине XX века. Накануне второй мировой войны и сразу же после нее ситуация в мировой экономике начинает резко меняться — по мере развития рыночных отношений роль государства и публичных союзов в экономике снижается. Развитие и интернационализация рынков капитала, повышение роли транснациональных корпораций, процессы концентрации в области производства, усиление значимости финансового ресурса как основополагающего в системе ресурсного обеспечения любого бизнеса привели в середине XX века к необходимости теоретического осмысления роли финансов на уровне основной системообразующей ячейки любой экономической системы, т. е. на уровне хозяйствующего субъекта. Усилиями представителей англо-американской финансовой школы теория финансов получила абсолютно новое наполнение по сравнению с изложенными выше взглядами ученых XVIII—XIX веков.

Сороковые и пятидесятые годы XX века можно назвать началом принципиально новой стадии в развитии финансовой науки, в трактовке ее логики и содержания; именно в эти годы получает свое оформление неоклассическая теория финансов. С определенной долей условности можно утверждать, что эта теория базируется на четырех исходных тезисах (посылах):

- экономическая мощь государства, а значит и устойчивость его финансовой системы в значительной степени определяются экономической мощью частного сектора, ядро которого составляют крупные корпорации;
- вмешательство государства в деятельность частного сектора целесообразно минимизируется;

- из доступных источников финансирования, определяющих возможности развития крупных корпораций, основными являются прибыль и рынки капитала;
- интернационализация рынков капитала, товаров, труда приводит к тому, что общей тенденцией развития финансовых систем отдельных стран является стремление к интеграции.

Все эти тезисы с очевидностью находят подтверждение в современном состоянии и тенденциях развития глобальной финансовой системы. Так, в отношении последнего тезиса помимо примера с созданием европейской денежной единицы «евро» можно привести и такой менее известный, но весьма значимый факт, как принятие в 2000 г. базового набора стандартов бухгалтерского учета и представления отчетности, которому будут следовать все фондовые биржи мира; иными словами, эти стандарты будут использоваться вместо национальных при подготовке отчетности в том случае, если компания намеревается попасть в листинг солидной фондовой биржи.

В наиболее общем виде **неоклассическую теорию финансов** можно определить как систему знаний об организации и управлении финансовой триадой: ресурсы, отношения, рынки. Ключевыми разделами, послужившими основой формирования этой науки и/или вошедшими в нее составными частями, явились: теория полезности (*utility theory*), теория арбитражного ценообразования (*arbitrage pricing theory*), теория структуры капитала (*theory of capital structure*), теория портфеля и модель ценообразования на рынке финансовых активов (*portfolio theory and capital asset pricing model*), теория ценообразования на рынке опционов (*option pricing theory*) и теория предпочтений ситуаций во времени (*state-preference theory*).

Несложно заметить, что суть неоклассической теории финансов состоит в теоретическом осмыслении и обосновании роли и механизмов взаимодействия рынков капитала и крупнейших национальных и транснациональных корпораций в международных и национальных финансовых отношениях. Обращение внимания на рынки капитала и крупнейшие компании не случайно. Как показывает мировой опыт, в реальной рыночной экономике особую роль играют акционерные общества; удельный вес их в общем числе предприятий различных форм собственности может быть сравнительно небольшим, однако значимость с позиции вклада в создание национального богатства страны исключительно высока. Так, в США в настоящее время 10% компаний являются акционерными обществами, 10% — товариществами, 80% — небольшими компаниями, находящимися в индивидуальной собственности; вместе с тем на долю каждой из выделенных групп компаний приходится соответственно 80%, 13% и 7% общего объема реализации про-

дукции и услуг. Еще более существенен уровень концентрации капитала и значимости отдельных компаний в развитых странах Азии (например, в Южной Корее), где буквально считанное число супер-корпораций контролирует, по сути, всю национальную экономику. Точно также велика роль финансовых рынков; именно эти рынки являются катализатором многих экономических потрясений (вспомним Великую депрессию в США в 30-е годы, недавние финансовые кризисы в Южной Америке, Азии, Японии и др.).

В рамках неоклассической теории финансов формулируются общие подходы к организации и функционированию рынков капитала. Первые попытки построения теории поведения на фондовом рынке связаны с именем Ч. Доу (*Charles Dow*) (1851–1902), который основал в 1882 г. компанию «*Dow, Jones & Co*», специализировавшуюся на выпуске финансовой информации¹. С 1889 г. эта компания начала выпускать *Wall Street Journal*, некоторое время спустя превратившуюся в ведущую ежедневную деловую газету США. Доу был убежденным сторонником и популяризатором идеи о возможности прогнозирования цен на акции и еще в 1882 г. высказал мысль о том, что фондовый рынок будет со временем наиболее спекулятивным и привлекательным для бизнесменов. Возможность прогнозирования цен Доу видел в тщательном изучении динамики цен по статистическим данным.

Два десятилетия спустя молодой французский математик Л. Башелье (*Louis Bachelier*) завершил в Сорбонне свою докторскую диссертацию «Теория спекуляции», в которой попытался с помощью математического аппарата дать объяснение поведению цен акций на французском фондовом рынке.

¹ Помимо Доу у истоков компании стояли еще два человека: Э. Джонс и Ч. Бергштрассер. Доу и Джонс были друзьями и начинали свою карьеру как репортеры в ряде небольших газет и журналов. Они удачно дополняли друг друга, поскольку Джонс «имел нюх» на новости и, по словам одного из современников, мог читать и понимать финансовые отчеты быстрее, чем кто-либо другой, а Доу специализировался на публикации ежедневных аналитических обзоров по финансовой тематике и делал это мастерски — его обзоры отличались четкостью, ясностью и аналитичностью. Чувствуя «нутром» перспективность нового направления, связанного с оценкой финансовой конъюнктуры, и будучи стесненными рамками обычной газеты, Доу и Джонс вместе со своим другом Бергштрассером, работавшим в то время в известном банковском доме *Drexel, Morgan & Company*, решили открыть свой бизнес и преуспели в этом. (Бергштрассер не был обозначен в названии фирмы по взаимному согласию из-за определенной неблагозвучности фамилии.) Индекс Доу-Джонса до настоящего времени является одним из наиболее известных и авторитетных финансовых индикаторов.

В своей работе, увидевшей свет в 1900 г., Башелье пришел к мрачному выводу, что динамика цен на фондовой бирже никогда не будет точной наукой. Хотя Башелье, по сути, выступил оппонентом Доу, его заслуги в развитии теории финансов неоспоримы, поскольку именно ему принадлежит идея приложения стохастических моделей к анализу поведения цен на рынке капитала.

В дальнейшем к разработке данной тематики подключились видные представители Эконометрического общества¹. Исключительно значима роль А. Коулза (*Alfred Cowles*) (1891—1985), который в 1932 г. основал и профинансировал деятельность так называемой *Комиссии Коулза по исследованиям в экономике*. В эту Комиссию вошли многие члены Эконометрического общества, а поставленная Коулзом перед Комиссией цель как раз и состояла в том, чтобы разработать теоретические рекомендации в отношении финансовых рынков. Коулз был не только замечательным организатором, выражаясь по-современному — менеджером, но и дельным ученым — он систематизировал и обобщил многолетние данные специализированных агентств о прогнозах цен на рынке капитала и их рекомендации в отношении управления финансовыми инвестициями и опубликовал по результатам своего исследования ряд статей.

Первые разработки в области теории оценивания на фондовом рынке связывают с именем выпускника Гарвардского университета Дж. Уильямса (*John Burr Williams*), который в своей докторской диссертации, написанной в 1937 г., предложил модель оценки финансовых активов как один из инструментов для работы на рынке ценных бумаг. Однако решающий вклад в развитие этой теории был сделан Г. Марковицем (*Harry Markowitz*) (род. 1927), разработавшим в начале 1950-х годов основы теории портфеля.

В работах Марковица, по сути, была изложена методология принятия решений в области инвестирования в финансовые активы и предложен соответствующий научный инструментарий. Представленные идеи, равно как и математический аппарат, носили в значительной степени теоретический характер, что осложняло их применение на практике. Позднее ученик Марковица У. Шарп [*Sharpe*, 1963] предложил упрощенный и более практичный вариант математического аппарата, получивший название *однофакторной модели (single-factor model)*.

¹ Эконометрическое общество (*Econometric Society*) было создано в 1929 г. Его первый президент — Й. Шумпетер; И. Фишер также был президентом этого общества, воспитавшего плеяду выдающихся ученых, многие из которых в дальнейшем были награждены Нобелевской премией (Дж. Тобин, Г. Марковиц и др.).

Предложенная Шарпом техника уже позволяла эффективно управлять крупными портфелями, включающими сотни финансовых активов.

Дальнейшее развитие этот раздел теории финансов получил в исследованиях, посвященных ценообразованию ценных бумаг, разработке концепции эффективности рынка капитала, созданию моделей оценки риска и доходности и их эмпирическому подтверждению, разработке новых финансовых инструментов и т. п.

В частности, в шестидесятые годы усилиями У. Шарпа, Дж. Линтнера и Дж. Мосина была разработана модель оценки доходности финансовых активов (*Capital Asset Pricing Model, CAPM*), увязывающая систематический риск и доходность портфеля¹. Эта модель до сих пор остается одним из самых весомых научных достижений в теории финансов. Тем не менее, она постоянно подвергалась определенной критике, поэтому позднее были разработаны несколько подходов, альтернативных модели *CAPM*; в частности, это теория арбитражного ценообразования, теория ценообразования опционов и теория предпочтений состояний в условиях неопределенности.

Наибольшую известность получила *теория арбитражного ценообразования (Arbitrage Pricing Theory, APT)*. Концепция *APT* была предложена известным специалистом в области финансов С. Россом. В основу модели заложено естественное утверждение о том, что фактическая доходность любой акции складывается из двух частей: нормальной, или ожидаемой, доходности и рискованной, или неопределенной, доходности. Последний компонент определяется многими экономическими факторами, например, рыночной ситуацией в стране, оцениваемой валовым внутренним продуктом, стабильностью мировой экономики, инфляцией, динамикой процентных ставок и др.

Две других альтернативы модели *CAPM* — *теория ценообразования опционов (Option Pricing Theory, OPT)* и *теория предпочтений ситуаций во времени (State-Preference Theory, SPT)* — по тем или иным причинам еще не получили достаточного развития и находятся в стадии становления. В частности, в отношении теории *SPT* можно упомянуть, что ее изложение носит весьма теоретизированный характер и, например, подразумевает необходимость получения достаточно точных оценок

¹ Некоторые идеи теории оценки рискованных активов были изложены в 1961 г. Дж. Трейнором в его неопубликованной работе «*Toward a Theory of the Market Value of Risky Assets*», однако в законченном виде модель *CAPM* была разработана У. Шарпом и опубликована в 1964 г. в его статье [Sharpe, 1964]. Дальнейшее развитие эта проблематика получила в работах Линтнера и Мосина.

будущих состояний рынка. Зарождение теории *OPT* связывают с именами Ф. Блэка и М. Скоулза, а теории предпочтений — с именем Дж. Хиршлифера¹.

Проблема взаимосвязи цены финансовых активов и информации, циркулирующей на рынке капитала, исследовалась начиная с конца 50-х годов. Однако рубежной считается статья Ю. Фамы [*Fama*], в которой обсуждается выделение трех форм эффективности рынка капитала — сильной, умеренной и слабой. Последующие разработки в этой области в основном не затрагивали теоретических аспектов предложенной классификации, а лишь касались эмпирического ее подтверждения.

Во второй половине пятидесятых годов проводились интенсивные исследования по теории структуры капитала и цены источников финансирования. Начало этим исследованиям было положено, по сути, еще в тридцатые годы работами Дж. Уильямса и позднее продолжено в начале пятидесятых годов Д. Дюраном. Тем не менее, является общепризнанным, что основной вклад в данный раздел был сделан Ф. Модильяни и М. Миллером [*Modigliani, Miller*]. Поскольку их теория базировалась на целом ряде предпосылок, носящих ограничительный характер, дальнейшие исследования в этой области были посвящены изучению возможностей ослабления этих ограничений. Кроме того, исследовались возможности применения различных моделей, в частности, *SAPM*, для расчета стоимости капитала различных источников.

Из всех упомянутых новаций два направления — *теория портфеля* и *теория структуры капитала* — по сути, и представляют собой сердцевину науки и техники управления финансами крупной компании, поскольку позволяют ответить на два принципиально важных вопроса: откуда взять и куда вложить финансовые ресурсы. Вероятно, не случайно 1958 год, когда была опубликована пионерная работа Модильяни и Миллера, рассматривается крупнейшими специалистами в области теории финансов Т. Коуплендом и Дж. Уэстоном как рубежный, начиная с которого от прикладной микроэкономики отпочковалось самостоятельное направление, известное ныне как *современная теория финансов* (другое весьма распространенное название данного направления — *неоклассическая теория финансов*) [*Copeland, Weston*, p. III].

¹ Основные аспекты теории ценообразования опционов приведены в любом стандартном учебнике по теории финансов; дискуссия о возможностях применения этой теории в качестве альтернативы *SAPM* рассмотрена в [Black, Scholes]. Основы теории предпочтений ситуаций во времени можно найти в [Hirshliefer]. Достаточно полное изложение этой теории приведено в книге Т. Коупленда и Дж. Уэстона [Copeland, Weston].

Как отмечалось выше, собственно неоклассическая теория финансов делает акцент на рынок капитала, разрабатывает понятийный аппарат и инструментарий именно в привязке к этому рынку. Безусловно, знание теоретических основ управления финансами необходимо, однако не меньшую значимость имеет и прикладной аспект. Именно последнее послужило причиной становления в 60-е годы финансового менеджмента, который довольно быстро оформился как самостоятельное научное и практическое направление, сформировавшееся на стыке трех наук: современная, или неоклассическая, теория финансов, бухгалтерский учет и общая теория управления.

Новое научное и практическое направление было ориентировано прежде всего на разработку методологии и техники управления финансами крупной компании. Произошло это, в основном, путем естественного дополнения базовых разделов теории финансов аналитическими разделами бухгалтерского учета (анализ финансового состояния компании, анализ и управление дебиторской задолженностью и др.) и некоторым понятийным аппаратом теории управления. Первые монографии по новой дисциплине, которые можно было использовать и как учебные пособия, появились в ведущих англоязычных странах в начале шестидесятых годов. Сейчас уже можно говорить о том, что финансовый менеджмент окончательно сформировался не только как самостоятельное научное направление и практическая деятельность, но и как учебная дисциплина.

Значительный вклад в популяризацию финансового менеджмента внесли представители англо-американской школы Т. Коуплэнд, Дж. Уэстон, Р. Брейли, С. Майерс, С. Росс, Ю. Бриггем и др. Как учебная дисциплина, «Финансовый менеджмент» тесно корреспондирует с дисциплинами «Финансовый учет» и «Управленческий учет».

Синтез теории управления, теории финансов и аналитического аппарата бухгалтерского учета в самостоятельное направление — «финансовый менеджмент» не только вполне объясним, но и не является чем-то абсолютно уникальным. Подобные метаморфозы, обусловленные усилением управленческих аспектов, смысл которого заключается в том, что, например, учет или анализ важны не только и не столько сами по себе, а лишь с позиции повышения эффективности управленческих решений, имеют место и в других разделах науки и практики. Одним из наиболее показательных примеров служит трансформация управленческого учета в рамках англо-американской модели бухгалтерского учета. Соответствующий круг вопросов обособлялся сначала как «Учет затрат» (*Cost Accounting*), затем как «Управленческий учет» (*Management Accounting*), а в последнее

время он все чаще трактуется как «Управление затратами» (*Cost Management*).

Приведенная логика выделения разделов финансового менеджмента может быть наглядно интерпретирована с помощью баланса компании, представляющего собой одну из наиболее полных и эффективных моделей описания ее имущественного и финансового положения: актив баланса показывает, во что инвестированы средства компании; пассив — каковы источники этих средств. Из рассмотрения баланса наглядно видно, что каждое из трех вышеописанных ключевых направлений может быть далее структурировано с той или иной степенью детализации. В частности, инвестиционная политика включает в себя не только управление финансовыми активами, но и основными средствами и оборотными активами, а также оценку инвестиционных проектов.

9.3. Российская традиция

В России развитие науки об управлении финансами имело свои особенности. В области становления и распространения научных знаний, в том числе и экономических, Россия традиционно отставала от европейских стран; в немалой степени это было обусловлено относительно поздним (по сравнению с Западом) началом книгопечатания, которое в России датируется 1564 г. (именно в этом году И. Федоров выпустил первую русскую датированную печатную книгу «Апостол»), то есть сто лет спустя с того момента, когда И. Гутенберг впервые напечатал свою 42-строчную Библию. Тем не менее, некоторые общие идеи управления финансами, естественно, не с позиции государства, а в сугубо житейском плане, ставшие в дальнейшем универсальными, можно найти в известном произведении русской литературы XVI века «Домострой».

Зарождение финансовой науки в России традиционно принято связывать с именем Ю. Крижанича (1617—1683), в работах которого впервые формулируются проблемы управления финансами в широком контексте, когда финансовая система понимается как один из важнейших факторов укрепления государственности. Деятельность Крижанича не встретила очевидной поддержки со стороны властей; более того, из девятнадцати лет, проведенных им в России (1659—1678), шестнадцать лет он находился в ссылке в Тобольске. Будучи широко образованным человеком, получившим образование в Вене, Болонье, Риме, Крижанич написал в России девять сочинений по богословию, философии, политике, языкознанию. Основной его труд «Политичны думы» (отметим, что в исторической русскоязычной литературе существует несколько интерпрета-

ций названия работы, так как в оригинале она была написана на латыни), относимый историками к 1663 г., получил в России широкую известность после опубликования в 1859 г. В этой работе Крижанич привел развернутый план укрепления российской государственности, сформулировал основные задачи государства, в том числе и в области финансов.

Помимо Крижанича историки отмечают сочинение подьячего Посольского приказа Григория Котошихина «О России в царствование Алексея Михайловича», написанное в 1666–67 гг. и изданное в России в 1840 г., в котором также затронуты проблемы управления финансами. Первоначально рукопись стала известна в России после того, как в Стокгольмском государственном архиве был найден ее шведский перевод; оригинал рукописи на русском языке был найден позднее в библиотеке Упсальского университета. Рукопись была опубликована в России в 1840 г. (интересно отметить, что автор был поименован как Григорий Кошихин). Подьячий Посольского приказа Котошихин бежал за границу после того, как отказался исполнить приказ воеводы Юрия Долгорукого написать донос на прежних воевод. В Швеции он прожил недолго, при этом вел распутный образ жизни; обвиненный своим хозяином в сожительстве с его женой, Котошихин убил его, после чего был арестован и обезглавлен. Тем не менее, его имя вошло в историю именно благодаря рукописи о состоянии дел в Российском государстве, которую он подготовил по приказу своих шведских покровителей.

Финансовые вопросы затронуты в этой рукописи не в общегосударственном масштабе, а с позиции констатации отдельных видов доходов и расходов на примере царских приказов, т. е. органов центрального управления в России в XVI – начале XVIII в. Тем не менее, даже простое описание особенностей деятельности тридцати семи приказов, которому посвящена седьмая глава рукописи, дает возможность получить некоторое представление об источниках доходов и направлениях расходов государственной казны. В частности, Приказ Большого Двора отвечал за печатные пошлины с грамот и иных дел, что давало казне около 2000 рублей в год. «Из того же приказу на Москве, откупают на Москва реке и на Яузе зимою лед, и пролубное мытье, и весною перевоз, а будет с того откупа денег в год с 3000 рублей. А расход тем деньгам бывает: на церковные строения, и как царь ходит по монастырям и по церквам и в тюрьмы и в богадельни, и нищим и убогим людям на милостыню и на погребенья, и на дворцовые на всякие расходы, и на покупки дворцовых запасов, и на жалование подьячим и трубникам и работникам.» [Котошихин, с. 70]. Некоторые приказы давали весьма неплохой доход в казну: например, Сибирский приказ получал его в виде собольих,

горностаевых, лисьих мехов на сумму более 600 тыс. руб. в год. Были и небольшие по доходам приказы: например, приказ Устюжская Четверть (боярин и два-три дьяка) отвечал за доходы с Великого Устюга и приносил в казну около 20 тыс. руб. в год, приказ Костромская Четверть, в который входили также Ростов, Ярославль, Кострома, давал в казну до 30 тыс. руб. Общий годовой доход государственной казны составлял более 10 млн руб.

Даже если не принимать во внимание тот факт, что упомянутые работы не были известны широкому кругу читателей, они не имели, да и не могли иметь методологического значения как работы, положившие начало финансовой науке в России, поскольку затронутые в них вопросы в области финансово-экономической политики не носили целевого, систематизированного характера. Именно это обстоятельство дало основание академику И. И. Янжулу утверждать, что в России оригинальная финансовая мысль зародилась несколько позднее — в ходе установления торговых связей с западными странами, а первым ее выразителем стал известный экономист и предприниматель И. Т. Посошков (1652–1726), который в своем основном сочинении «О скудости и богатстве» (1724, изд. 1842) изложил программу политических, экономических и финансовых преобразований России.

Посошков, крестьянин подмосковного села Покровское, не получил даже школьного образования, однако в силу природной сметки и усердия в том числе и в постижении наук, он достиг значительных успехов как в предпринимательстве, так и в научно-просветительской области. Он был ярким поборником преобразований Петра I, выступал за развитие промышленности и торговли, ратовал за изменение податной системы. Посошков не находился под влиянием какой-либо научной школы, однако многие его идеи были в русле политико-экономических преобразований царя-реформатора, что, вероятно, и дало основание Брикнеру утверждать, что фактическим наставником Посошкова был Петр I. На самом деле Посошков, по-видимому, лишь однажды встречался с царем — в селе Преображенском в 1700 г. по поводу заказа «огнестрельных рогаток» (Посошков занимался вопросами производства и продажи военной техники).

Одна из причин «скудости» страны, по Посошкову, заключалась в неудовлетворительном состоянии торговли и финансов, в частности, в непродуманном податном налогообложении. Он, как и Крижанич, утверждал: богаты люди — богато государство.

Термин «финансы» не встречается в сочинении Посошкова непосредственно, однако из контекста видно, что подобная ка-

тегория в его понимании могла относиться к «царскому интересу». Очень большое внимание в работе уделено налогам; Посошков всячески подчеркивает важность грамотной налоговой системы, критикует существующую систему прежде всего за ее громоздкость, множественность, а нередко и курьезность налогов (сборы на дубовые гробы, пошлина на бороду и усы и т. п.). Посошков предлагает новые варианты пополнения казны — в частности, заменить казенную продажу соли торговлей и установить сбор в 10 коп. с пуда соли.

В исторической литературе упоминается и о «денежном письме», которое Посошков направил боярину Ф. А. Головину, одному из сподвижников Петра Великого, игравшему, по словам Брикнера, роль Мецената в России [Брикнер, с. 31]¹. К сожалению, это письмо было утеряно для потомков; известно, например, что Посошков предлагал в нем чеканить монету «с мелкой дробью», поскольку «деньги вельми к воровству способны». Это письмо без преувеличения можно считать одной из первых работ в области управления финансами вообще и совершенствования денежной системы в частности.

Как и многие прогрессивно мыслящие люди того времени, Посошков на склоне лет подвергался гонениям — в августе 1725 г. он был арестован и вскорости умер. Хотя среди основных причин называлось воровство, исследователи полагают, что арестован он был в основном из-за его литературной деятельности².

Следующей примечательной вехой в развитии финансов в России был труд помощника статс-секретаря Государственного Совета, а впоследствии декабриста, Николая Ивановича Тургенева «Опыт теории налогов», изданный в 1818 г. Тургенев дал краткое описание истории возникновения налогов, сформулировал принципы налоговой политики (равное распределение налогов, их определенность, удобность в сборе для плательщиков, минимальность расходов по сбору и др.), привел различные классификации налогов, подробно разобрал

¹ Гай Цильний Меценат (род. между 74–64 годами до н. э., умер в 8 году до н. э.) — римский государственный деятель эпохи императора Августа, известный тем, что никогда не занимал государственных должностей, но выполнял важные политические и дипломатические миссии, и, кроме того, покровительствовал поэтам.

² Справедливости ради следует заметить, что проблема воровства в то время действительно была одной из наиболее острых. Широко известно обращение Петра I к П. И. Ягужинскому: «Напишите указ, что если кто и на столько украдет, что можно купить веревку, то будет повешен», на что генерал-прокурор ответил: «государь, неужели вы хотите остаться императором один без служителей и подданных» [Брикнер, с. 42].

экономический смысл каждого налога, дал определения и трактовки различных видов капитала. Тургенев выдвинул на первый план принцип подоходно-поимущественного обложения, как соответствующий требованиям равенства и справедливости: «Налоги должны быть распределены в одинаковой соразмерности: пожертвования каждого на пользу общую должны соответствовать силам его, т. е. его доходу.» Одна из основных мыслей автора состояла в том, что налоги вряд ли приветствуются налогоплательщиками, но вместе с тем они неизбежны: «Требовать ныне уничтожения налогов значило бы требовать уничтожения самого общества» [Тургенев, с. 10].

Эта книга получила весьма высокую оценку в России. В частности, профессор Императорского Александровского университета И. Шилль считал, что работой Тургенева «по справедливости могла гордиться русская литература; гордились бы и все другие, если бы она была известна в свое время иностранцам» [Шилль, с. 73]. Последующие поколения российских ученых также постоянно упоминают работу Тургенева как одну из ключевых книг, сыгравших значимую роль в становлении финансовой науки. Более того, по мнению И. И. Янжула, именно Тургенева следует считать основоположником русской финансовой науки как систематизированного знания.

Уже в начале XIX века в России начинается постепенно складываться понимание, что только системой налогов и пошлин не ограничивается содержание финансовой науки; другая весьма существенная ее компонента — государственный кредит. Первая систематизированная работа в этом направлении написана М. Ф. Орловым (1788—1842) и опубликована в 1833 г. Орлов привел определение кредита, сформулировал различия между частным и государственным кредитами, обосновывал значимость налогов и займов как основных источников происхождения государственных капиталов, объяснил принципиальное различие между этими источниками, обобщил опыт западных стран в области налогообложения и кредита.

В дальнейшем в России быстро начала формироваться плеяда замечательных ученых, работавших в области финансов: проф. И. Я. Горлов читал финансовое право и статистику в С.-Петербурге в императорском Александровском лицее (его капитальный труд «Теория финансов», впервые изданный в 1841 г., в дальнейшем неоднократно переиздавался), проф. Е. Г. Осокин читал финансовое право в Казанском университете, профессор С.-Петербургского университета В. А. Лебедев издал несколько примечательных монографий по теории финансов и финансовому праву. Особо следует упомянуть о И. И. Янжуле (1846—1914), монография которого «Основные начала финансовой науки» в течение многих лет накануне

революции была наиболее капитальным трудом и основным учебным пособием в области финансов (первое издание этой книги было удостоено премии бывшего министра финансов ген.-ад. С. А. Грейга), и И. Х. Озерове (1869—1942), фундаментальный труд которого «Основы финансовой науки» в двух выпусках в последний раз был переиздан в буржуазной Латвии в 1923 г.

Как и на Западе, сформировавшееся в России к концу XIX века научное направление имело очевидную направленность на публичные союзы, главным образом государство. Что касается базовых учебных пособий по подготовке финансистов, то они не отличались существенным образом от своих зарубежных аналогов. Примечательной особенностью первых книг по теории финансов была их описательность, научный инструментальный практически отсутствовал. Более того, все авторы выводят количественные методы управления финансами за пределы данной науки. Причина этого вполне объяснима — поскольку речь шла о финансах союзов публичного характера, основное внимание уделялось способам мобилизации средств (домены, подати, налоги и др.).

Особенность развития финансовой науки в России в рамках классической теории финансов состояла в том, что она в течение продолжительного времени тесно корреспондировала с финансовым правом. Выражалась эта связь, по крайней мере, в двух аспектах. Во-первых, подавляющее большинство книг по финансовому праву и финансовой науке в содержательном плане в значительной степени дублировали друг друга. Во-вторых, в университетах тех лет не было специальных программ подготовки экономистов и финансистов — эти специалисты готовились на юридических факультетах университетов. Такое положение, по крайней мере, в отношении финансов, в известном смысле объяснимо, поскольку исторически финансовое право начало формироваться в отдельную отрасль знаний в ряде стран уже в средние века, т. е. до того, как появились первые систематизированные труды в области управления финансами.

Размежевание между финансовой наукой и финансовым правом, наметившееся в работах ведущих российских ученых накануне Октябрьской революции 1917 г., по сути, так и не оформилось в окончательном виде. Грянувшая революция внесла свою, причем существенную, лепту в формирование финансовой науки — последовавшее в дальнейшем построение централизованно планируемой экономики естественным образом привело к абсолютизации государственных финансов, понимаемых с учетом советской системы права и экономики.

В годы советской власти в СССР разрабатывались, в основном, вопросы теории и практики централизованных (точнее, государственных) финансов. Это направление шло как бы в развитие разработок ученых-финансистов дореволюционной России. Что касается децентрализованных финансов, в частности, финансов организаций (предприятий), то еще в начале XX века какого-либо систематизированного изложения этого направления, которое оформится в так называемый «финансовый менеджмент» лишь после второй мировой войны, попросту не существовало. Управление финансами на уровне предприятия осуществлялось на интуитивной основе, еще не сформировались значимые рынки капитала, по сути, не было транснациональных корпораций, не было необходимости в формализации процедур оценки инвестиционной и финансовой деятельности. Отдельные элементы управления финансами предприятия развивались в рамках бухгалтерского учета. Тем не менее, в России накануне революции 1917 г. существовали и успешно развивались два самостоятельных направления — *анализ баланса* (в рамках балансоведения) и *финансовые вычисления*, — которые в настоящее время входят в состав ключевых разделов современного финансового менеджмента.

Причины появления, логика формирования и перспективы развития этих направлений достаточно очевидны. Во-первых, на уровне хозяйствующего субъекта финансы и бухгалтерский учет тесно переплетены. Вряд ли оспариваем тезис о том, что невозможно стать грамотным финансистом без надлежащего и, заметим, весьма приличного знания концептуальных основ бухгалтерского учета, его логики и техники. Верно и обратное: бухгалтер, ограничивающий сферу своей деятельности следованием типовым проводкам, не желающий вникнуть в специфику финансового планирования, бюджетирования и имитационного финансового моделирования, никогда не сможет подняться выше уровня заурядного клерка. Не случайно, в развитых странах, в частности, в странах, исповедующих англо-американскую модель бухгалтерского учета, проводят различие между собственно бухгалтером (*accountant*) и счетоводом (*bookkeeper*). Дело в том, что решения финансового характера на уровне предприятия сводятся, по сути: **(а)** к оптимизации его баланса, являющегося, как известно, наилучшей финансовой моделью предприятия, и **(б)** инициализации и оптимизации денежных потоков. Подобные решения, с одной стороны, базируются на доскональном понимании принципов движения средств по счетам бухгалтерского учета, а, с другой стороны, предполагают применение разнообразных финансовых моделей, учитывающих, в том числе, стохастический характер параметров многих операций и временную ценность де-

нежных средств, что выходит за пределы традиционной бухгалтерии.

Во-вторых, бухгалтерский учет имеет наиболее обширную и достоверную информационную базу для финансового анализа. Эта база хорошо и понятно структурирована, в ней можно найти необходимые данные для различных лиц, заинтересованных в деятельности данного предприятия.

В-третьих, любые бизнес-контакты начинаются с взаимного представления публичной бухгалтерской (финансовой) отчетности. Годовой отчет компании является как бы ее визитной карточкой. Ни одно решение, и прежде всего финансового характера, в отношении потенциального контрагента не может быть принято без ознакомления с его последним отчетом.

В-четвертых, для участия в листинге на любой бирже необходимо предоставить финансовую отчетность, составленную с учетом определенных требований. Как уже упоминалось, в мае 2000 г. утвержден базовый набор регулятивов (40 наименований), базирующихся на международных стандартах бухгалтерского учета, известных в России как «международные стандарты финансовой отчетности» (МСФО). Доскональное знание этих стандартов, носящих в большей степени финансовую, нежели бухгалтерскую природу, необходимо не только профессионалам-бухгалтерам, но и топ-менеджерам, финансистам, аналитикам, инвесторам.

В-пятых, подавляющее большинство решений финансового характера предполагают количественное их обоснование. Можно по-разному группировать эти решения, но наиболее общим является подразделение их на два блока исходя из необходимости ответа на два ключевых вопроса: «Куда вложить имеющиеся финансовые ресурсы?» и «Какие источники можно мобилизовать для финансирования доступных инвестиций?». В любом случае необходимо применение финансовых расчетов, предполагающих учет временной ценности денег, инфляции, доходности, эффективности той или иной схемы начисления процентов, стоимости источника средств и др.

Рассмотрим коротко эволюцию анализа баланса и финансовых вычислений (подробнее см., например, [Ковалев, 2001; Ковалев, Уланов]).

Анализ баланса. В России это направление, как и в некоторых странах Европы, развивалось в рамках *балансоведения*, т. е. науки о балансе, зародившейся в конце XIX в., главным образом, благодаря усилиям ученых германоязычных стран. В России ее расцвет приходится на первую половину XX в. [Соколов, 1996, с. 492–493]. Здесь прежде всего следует отметить А. К. Рошаховского (1910 г.), которого можно считать первым русским бухгалтером, по-настоящему оценившим роль

экономического анализа и его взаимосвязь с бухгалтерским учетом. В 20-е годы теория балансоведения и, в частности, методологические основы построения и анализа баланса была окончательно сформулирована в трудах А. П. Рудановского, Н. А. Блатова, И. Р. Николаева и др.

По мере строительства планового социалистического хозяйства в СССР анализ баланса и финансовые вычисления сравнительно быстро были трансформированы в анализ хозяйственной деятельности. Произошло это путем естественного (в рамках социалистической экономики) принижения роли коммерческих вычислений, усиления контрольной функции, доминирования анализа отклонений фактических значений показателей от плановых, снижения значимости баланса как инструмента управления финансами предприятия. Анализ все более и более отделялся от бухгалтерского учета, его финансовая природа выхолащивалась; по сути, он превращался в технико-экономический анализ (анализ показателей производства, реализации, труда и заработной платы и др.), которым не занимался по-настоящему никто: ни бухгалтеры — не входит в сферу деятельности, да и не представляет профессионального интереса; ни менеджеры — нет времени. Суть такого анализа состояла в реализации схемы «план-факт», а собственно анализ по существу был заменен контролем. Такой анализ был ретроспективным по своей природе, а, следовательно, мало полезным (недаром американцы называют его «посмертным»). Кроме того, поскольку пропагандировавшиеся методики технико-экономического анализа базируются, в основном, на информации, которая в условиях рыночной экономики рассматривается как конфиденциальная, анализ хозяйственной деятельности был наукой, развивавшейся исключительно в СССР.

Процесс трансформирования анализа баланса в анализ хозяйственной деятельности приходится на 1930-е гг. — период, когда общее методологическое и методическое руководство бухгалтерским учетом, контролем и анализом хозяйственной деятельности было возложено на Народный комиссариат финансов. К началу 1940-х гг. появляются первые книги по анализу хозяйственной деятельности предприятия (С. К. Татур, Д. П. Андрианов, М. Ф. Дьячков, М. И. Баканов и др.). В начале 1970-х гг. появляются первые книги по теории анализа хозяйственной деятельности (М. И. Баканов, А. Д. Шеремет, И. И. Каракоз, Н. В. Дембинский и др.). Одной из лучших работ по этому направлению является монография А. П. Александровского (1938 г.). В последние годы эти же книги выходят уже под титулом «Теория экономического анализа».

В отечественной науке под теорией экономического анализа в последние тридцать лет понимают гораздо более призем-

ленное направление, связанное с изложением методов и техники аналитических расчетов на уровне небольшой коммерческой организации и, как правило, в ретроспективном аспекте (для сравнения см. [Шумпетер]). Отличительные особенности данного анализа состоят в следующем:

- он проводится обычно в ретроспективном аспекте;
- его квинтэссенцией являются: (а) анализ выполнения плановых заданий по различным показателям и (б) факторный анализ;
- он затрагивает не только и не столько финансовую сторону деятельности предприятия, сколько предполагает комплексную оценку абсолютно разнородных (с позиции, например, бухгалтера или финансового менеджера) сторон деятельности.

Приоритетность анализа, в основе которого лежит финансовая модель предприятия, перед анализом хозяйственной деятельности в устаревшей его трактовке признается уже многими специалистами; не случайно в последние годы на отечественном книжном рынке появились монографии и учебные пособия с титулом «Финансовый анализ».

Можно говорить о нескольких подходах к трактовке и содержанию наполнению дисциплины «Финансовый анализ»:

- согласно первому подходу анализ понимается в широком аспекте и охватывает все разделы аналитической работы, связанные с управлением финансами хозяйствующего субъекта в контексте окружающей среды, включая и рынок капитала, т. е. он рассматривается как один из ключевых разделов финансового менеджмента (здесь финансовый аналитик — по сути, финансовый менеджер, не обладающий правом принятия управленческого решения);
- второй подход ограничивает сферу его охвата анализом бухгалтерской (финансовой) отчетности (здесь финансовый аналитик — это, по сути, бухгалтер-аналитик);
- в рамках третьего подхода под финансовым анализом понимаются система понятий и инструментов, позволяющие выполнять аналитическое обоснование поведения на финансовых рынках (здесь финансовый аналитик — это специалист по оценке ситуации на финансовом рынке или любом его сегменте и обоснованию решений по управлению финансовыми инструментами).

Таким образом, финансовый анализ вновь оказался востребованным на практике, он по праву включен не только в университетские программы подготовки бухгалтеров и финансистов, но и в программы подготовки профессиональных бухгалтеров, аудиторов, оценщиков. Фактически он развивается в виде двух взаимосвязанных направлений: (а) как самостоя-

тельное научное направление (основная задача — разработка принципов и техники анализа публичной финансовой отчетности с позиции лиц, не имеющих доступа ко всей информационной базе предприятия), (б) как крупный раздел финансового менеджмента (основная задача — аналитическое обоснование решений финансового характера при условии доступа к конфиденциальным источникам информации).

Финансовые вычисления. Никакие решения финансового характера не могут приниматься без надлежащего обоснования, базирующегося, как правило, на специальных расчетах, имеющих определенную логику и предполагающих применение методов количественной оценки.

Исторически финансовым вычислениям предшествовали так называемые купеческие, а впоследствии коммерческие расчеты, т. е. расчеты, с которыми приходилось иметь дело, главным образом, купцам и торговцам. Не случайно возникновение первых попыток систематизированного изложения коммерческих расчетов связывают со средневековой Венецией, бывшей в то время одним из крупнейших торговых центров не только Италии, но и Европы.

Развитие торговых связей России со своими соседями в конце концов имело тот же эффект. Уже в XVII веке в России появляются математические рукописи, представлявшие собой попытку объединить технику вычислений с логикой коммерческих операций. В частности, в этих рукописях не только систематизировались действия с целыми числами, дробями, процентами, но и объяснялась логика расчета цены товара, прибыли, обменных операций и др.

В 1803 г. вышла знаменитая «Арифметика» Л. Ф. Магницкого, названная М. В. Ломоносовым «вратами учености». В течение многих лет эта книга была основным учебным пособием. Вместе с тем, с развитием промышленности и торговли появляются все больше задач и практических ситуаций, которые не охватываются элементарными арифметическими действиями, т. е. возникает потребность в пособиях, в большей степени ориентированных на практику. В 1811 г. появляется работа В. С. Кряжева «Купеческая арифметика для банкиров, купцов, заводчиков, фабрикантов и воспитанников их» — по-видимому, первое специализированное руководство по коммерческой арифметике в дореволюционной России. В 1850 г. издается работа А. А. Штейнгауза «Купеческая арифметика», которая в течение нескольких десятилетий была основным пособием в этой области, изданном на русском языке. В последующие годы уже многие авторы публикуют свои руководства по коммерческим вычислениям.

В конце XIX века начинается постепенное распространение круга вопросов, рассматривавшихся в курсах купеческой (коммерческой) арифметики на область финансов, что находит отражение в появлении руководств по финансовым вычислениям. Это работы П. И. Рейнбота, И. И. Кауфмана, В. Сенигова, Б. Ф. Малешевского, А. И. Толвинского, Н. С. Лунского, П. М. Гончарова, З. П. Евзлина и др. Вероятно, девяностыми годами XIX века можно, с известной долей условности, датировать появление в России систематизированного направления «финансовые вычисления».

Особо следует выделить работу Б. Ф. Малешевского, изложившего математическую теорию оценки долгосрочных финансовых операций, математическую статистику и теорию страхования. Эта работа была очень высоко оценена современниками; в частности, И. И. Кауфман писал: «Как по полноте этих таблиц, так и по полноте, с которою в тексте сведены все результаты математических исследований, старых и новых, труд г. Малешевского в настоящее время (1891 г.— В.К.) далеко оставляет позади себя однородные сочинения других литератур, особенно французские и немецкие» [Кауфман, с. 319].

Безусловно, наиболее плодотворно в этом направлении работал замечательный русский математик, финансист и бухгалтер Н. С. Лунский. Именно он ввел в обиход понятие «высшие финансовые вычисления», определив их как «отрасль прикладной математики, посвященной исследованию доступных математическому анализу вопросов финансовой науки, статистики и политической экономии», разработал университетский курс по этой дисциплине и, обосновывая его значимость, писал: «Высшие финансовые вычисления входят как обязательный предмет в учебные планы всех высших коммерческих школ Западной Европы, и можно заметить, что этому предмету дается тем большее развитие, чем выше уровень школы в научном отношении» [Лунский, с. 3].

Иными словами, накануне революции отечественная финансовая школа находилась на весьма достойном уровне; более того, по свидетельству С. Мохова, «ни одна высшая коммерческая школа Запада не может, например, поспорить широтой и богатством программы с программой Московского коммерческого института» [Мохов, с. 23]. Отметим кстати, что как раз в этом институте (ныне это Российская экономическая академия) вел курс «Высшие финансовые вычисления» профессор Н. С. Лунский.

В силу исторически сложившегося выбора в направлении строительства централизованно планируемой социалистической экономики коммерческие и финансовые вычисления как самостоятельный курс не получили в России должного

развития в послереволюционный период. Более того, с исчезновением бирж, коммерческих банков и финансовых компаний курс финансовых вычислений был исключен из университетских программ и низведен до уровня финансовых и финансово-кредитных техникумов. Вероятно, считалось, что среднего специального образования достаточно для того, чтобы заниматься финансовыми операциями в СССР. Напротив, в странах с ориентацией на рыночную экономику по мере становления рынка капитала основные разделы коммерческой арифметики и финансовых вычислений вошли составными частями, соответственно, в самостоятельные научно-практические направления «управленческий учет» и «финансовый менеджмент».

В последующие годы вплоть до начала 1990-х гг. положение с дисциплинами, имеющими отношение к финансовым и коммерческим расчетам, практически не менялось. Возрождение финансовых вычислений в России связано с появлением работ проф. Е. М. Четыркина. В последнее время круг авторов по данной проблематике постоянно расширяется; такая тенденция вполне объяснима и оправдана. Более того, в соответствии с дореволюционной российской традицией дисциплина «Финансовые вычисления» по праву вновь введена в университетские программы.

9.4. Современное состояние и перспективы развития финансовой науки в России

Влияние англо-американской финансовой школы все более активно сказывается на развитии финансовой науки в нашей стране. Постепенное становление фондового рынка, развитие сети коммерческих банков, бурное развитие частного сектора, либерализация международных экономических связей на уровне хозяйствующих субъектов, констатация необходимости внедрения международных стандартов финансовой отчетности в российскую бизнес-среду с неизбежностью приводят к необходимости заимствования и адаптации соответствующих методов и инструментов из западной практики. Можно надеяться, что этот процесс пойдет достаточно быстрыми темпами. Один из факторов — открытость книжного рынка и традиционно высокая тяга российских читателей (причем не только ученых, но и практиков) к публикуемым новинкам. По крайней мере, в теоретическом плане с базовыми концепциями финансовой науки в трактовке западных специалистов можно ознакомиться как по доступным оригинальным монографиям, так и по переводным изданиям.

В частности, достаточно полное представление о неоклассической теории финансов можно получить по работе Т. Коупленда и Дж. Уэстона (*T. Copeland, J. Weston «Financial Theory and Corporate Policy»*); к сожалению, на русском языке опубликованы лишь несколько теоретических работ по современной теории финансов, в частности, монографии профессора Свободного университета в Берлине Л. Крушвица («*Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов*») и известная работа лауреатов Нобелевской премии Ф. Модильяни и М. Миллера («*Сколько стоит фирма? Теорема ММ*»).

Современное состояние финансовой науки в России, логика ее структурирования, трактовка базовых разделов, категорийного и научного инструментариев изложены в учебно-методических работах, вышедших в последние годы под редакцией Л. А. Дробозиной, А. М. Ковалевой, В. В. Круглова, В. М. Родионовой, М. В. Романовского, О. В. Соколовой и др. Что касается собственно финансового менеджмента, то его признание в России датируется началом 1990-х годов и связано с публикацией ряда фундаментальных работ представителей англо-американской финансовой школы, прежде всего Ю. Бриггема, Р. Брейли, У. Шарпа и др. В последние годы начинает появляться и оригинальная русскоязычная литература; в частности, с различными подходами к трактовке, структурированию и содержательному наполнению разделов финансового менеджмента можно ознакомиться по работам таких специалистов, как И. А. Бланк, Л. П. Павлова, Г. Б. Поляк, Е. С. Стоянова и др. Курс финансового менеджмента, в течение многих лет входящий в число базовых дисциплин в ведущих западных университетах, в последние годы уже читается и в российских экономических вузах.

Ближайшие перспективы. Новации в российской экономике, осуществляемые с 1990-х годов в рамках перевода ее на рыночные рельсы, в частности, кардинальное изменение банковской системы, внедрение новых форм собственности, трансформация бухгалтерского учета и т. п., вновь сделали актуальным управление финансовыми ресурсами и отношениями на всех уровнях управления. Тенденции в развитии финансовой науки в общемировом контексте указывают на:

- безусловную перспективность исследований в рамках неоклассической теории финансов, концентрирующихся, в основном, на формализации закономерностей и операций на рынках капитала;
- признание перспективности дальнейшего развития прикладных аспектов неоклассической теории финансов — финансового менеджмента;

- необходимость дальнейшего структурирования и решения проблем глобализации международных финансов и финансовых рынков;
- все большее взаимопроникновение бухгалтерского учета и прикладных финансов (финансов предприятий) как ответ на естественный процесс интернационализации экономических отношений и необходимость их информационного обеспечения;
- необходимость и общее желание финансистов и бухгалтеров решить проблему гармонизации бухгалтерского учета в международном контексте, подразумевающую идентификацию и нивелирование различий между национальными и международными стандартами бухгалтерского учета, а также признание унифицированных стандартов фондовыми биржами — совместный проект Комитета по международным стандартам бухгалтерского учета (*IASC*) и Международной организации комиссий по ценным бумагам (*IOSCO*);
- относительно меньшее внимание централизованным финансам; поскольку подобное не может продолжаться бесконечно, в ближайшем будущем, безусловно, следует ожидать повышения внимания к теоретическим исследованиям в этой области;
- существенную актуализацию значимости исследований в области финансовой политики государств и международных финансовых организаций по мере ускорения процессов глобализации финансов;
- признание проблемы переосмысления роли рыночных механизмов в международных и национальных финансовых системах (уместно в этой связи напомнить, что в 2001 г. Нобелевская премия была присуждена американским ученым Дж. Акерлофу, М. Спенсу и Дж. Стиглицу именно за разработку принципов влияния несовершенства и асимметричности информации на все аспекты рыночной экономики, в том числе и рынки капитала; в своих теоретических построениях новые нобелевские лауреаты подвергли сомнению стереотипные тезисы о самодостаточности рыночного механизма, приоритетности, целесообразности и эффективности политики невмешательства государства в дела бизнеса).

Войдя в мировое экономическое сообщество как равноправный его член и принимая складывающиеся правила игры, Россия, равно как и ее представители в сфере науки и практики, безусловно, будут вынуждены следовать в рамках описанных тенденций в развитии финансовой науки. Традиции дореволюционной российской школы финансов и бухгалтерского учета, а также считающаяся достаточно эффективной технология подготовки специалистов высшей квалификации в системе высшего образования дают основание надеяться на то, что

сложившееся к настоящему времени по объективным причинам определенное отставание в развитии исследований в сфере финансов будет преодолено.

Материалы для самостоятельной работы

Дайте определение следующим ключевым понятиям: классическая теория финансов, неоклассическая теория финансов, финансовый менеджмент, финансовый анализ, экономический анализ, высшие финансовые вычисления.

Вопросы и задания для обсуждения

1. Сформулируйте принципиальные различия между классической и неоклассической теориями финансов.
2. Дайте характеристику основных разделов неоклассической теории финансов.
3. Есть ли различия между профессиями бухгалтера, финансового аналитика, финансового менеджера?
4. Как трактуется понятие «экономический анализ» на Западе и в советской экономической школе? Какой подход представляется вам более оправданным и почему?
5. Охарактеризуйте особенности развития финансовой науки в мире и в России.
6. Как вы понимаете термин «гармонизация бухгалтерского учета»? Зачем нужна гармонизация? Значим ли процесс гармонизации для финансовых менеджеров?
7. Дайте свое понимание тенденций в развитии финансовой науки.

ГЛОССАРИЙ

Актив бухгалтерского баланса — часть баланса, в которой представлены активы хозяйствующего субъекта.

Активная часть основных средств — (а) основные средства за исключением зданий и сооружений; (б) машины, оборудование, транспортные средства.

Активы — ресурсы фирмы, (а) выражаемые в денежном измерителе; (б) сложившиеся в результате событий прошлых периодов; (в) принадлежащие ей на праве собственности или контролируемые ею; (г) обещающие получение дохода в будущем. Подразделяются на *реальные* (материально-вещественные, средства в расчетах, денежные средства и их эквиваленты) и *ирреальные* (т. е. отвлеченные средства: налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям¹, организационные расходы, гудвилл, расходы будущих периодов и убытки²). В отличие от реальных средств, поддающихся отторжению (можно в целом или по частям продать, подарить, уничтожить), отвлеченные средства (за исключением убытков) представляют собой

¹ Налог на добавленную стоимость (НДС) по приобретенным ценностям, приводимый отдельной строкой в балансе, имеет различные интерпретации. Если деятельность компании идет в нормальном режиме, то сумма этого налога будет возмещена (выставлена бюджету под зачет, т. е. на эту сумму будет уменьшена задолженность фирмы перед бюджетом), поэтому эту статью можно трактовать как обычную дебиторскую задолженность. Однако если компания не в состоянии рассчитаться со своими кредиторами, в результате чего инициируются процедуры банкротства, сумма НДС по приобретенным ценностям не компенсируется, т. е. в известном смысле становится убытком. Этот «актив» нельзя использовать как полноценное обеспечение расчетов с кредиторами; именно поэтому он не принимается во внимание при расчете чистых активов.

² В нашей стране в течение многих десятилетий статья «убытки» отражалась в активной стороне баланса, т. е. убытки трактовались как актив (точнее, псевдоактив), а ее экономическая интерпретация была такова: сумма убытков показывала величину отвлеченных средств, точнее, средств, «проеденных», как правило, по причине неоптимального управления. В последние годы в соответствии с принятой в международной практике традицией убытки показываются со знаком «минус» в пассиве баланса в разделе «Капитал и резервы».

неотторгаемые расходы, которые либо переходят в затраты в ходе естественного процесса производства и продажи продукции, либо становятся убытками в случае прекращения деятельности. Актив признается при наличии следующих условий: (а) имущество принадлежит фирме по праву собственности, а ресурсы, контролируемые организацией, являются следствием юридически оформленного договора; (б) в результате его использования произойдет увеличение экономических выгод организации; (в) величина актива может быть определена.

Активы внеоборотные (или долгосрочные) — активы, не являющиеся оборотными.

Активы монетарные — активы, имеющие фиксированную денежную ценность, не зависящую от изменения цен и способную меняться лишь в результате индексации. К ним относятся денежные средства (наличные, или в кассе, и на расчетном счете) и дебиторская задолженность.

Активы оборотные — активы, в течение года потребляемые в ходе производственного процесса и потому полностью переносящие свою стоимость на стоимость произведенной продукции. Непрерывность технологического процесса предполагает многократное обновление оборотных активов.

Активы чистые — стоимостная оценка имущества организации после формального или фактического удовлетворения всех требований третьих лиц. В первом случае расчет ведется по балансовым оценкам, т. е. по данным отчетного баланса, во втором — по рыночным оценкам. Величина чистых активов, рассчитанная по ликвидационному балансу, показывает ту часть стоимости активов компании, которая может быть распределена среди собственников компании в случае ее ликвидации.

Амортизация (*amortization, depreciation*) — (а) постепенное снижение ценности амортизируемого актива вследствие его изнашивания; (б) процесс перенесения единовременных расходов, связанных с приобретением долгосрочного актива, на затраты отчетных периодов в течение рассчитанного срока полезной службы этого актива. В англоязычной литературе термин *amortization* закреплен за амортизацией нематериальных активов, термин *depreciation* — за амортизацией материальных активов (основных средств), что касается земли, то здесь применяется термин *depletion* (истощение).

Амортизация ускоренная — амортизация, при которой отнесительно большая часть стоимости амортизируемого актива списывается на затраты в первые годы его эксплуатации.

Анализ — познавательная процедура мысленного или реального расчленения объекта или явления на части; процедурой, обратной к анализу является синтез, с которым анализ часто сочетается в практической или познавательной деятельности.

Анализ внутрипроизводственный (синонимы: **анализ в системе управленческого учета, внутренний, внутрифирменный**) — совокупность аналитических процедур, имеющих целью оптимизацию системы управления затратами на данном предприятии. К основным особенностям внутрипроизводственного анализа относятся:

- а) ориентация на оптимизацию внутрипроизводственной деятельности (точнее, производственно-технологического процесса);
- б) базирование на оперативных и учетных данных, имеющих ограниченный доступ лиц;
- в) обеспечение, в основном, принятия решений рутинного оперативного характера;
- г) принципиальная невозможность безусловной унификации;
- д) достаточно высокая степень гибкости информационного обеспечения и счетных процедур в соответствии с текущими запросами линейных и функциональных руководителей;
- е) сочетание критериев в натуральных и стоимостном измерителях;
- ж) высокий уровень субъективизма.

Анализ комплексный (микроэкономический) — совокупность аналитических процедур, позволяющих сделать всестороннюю оценку финансово-хозяйственной деятельности предприятия в соответствии с целевой функцией в рамках обоснования решений оперативного, тактического и (или) стратегического характера.

Анализ тематический (микроэкономический) — совокупность аналитических процедур, связанных с оценкой отдельных элементов экономического потенциала предприятия или процесса его функционирования (например, оценка ресурсов предприятия в целом и по видам, производственно-технологического процесса, отношений с контрагентами, системы сбыта, организационно-технического уровня и т. п.).

Анализ факторный — процесс выявления причинно-следственных связей, идентификации и оценки значимости, участвующих в ней факторов.

Анализ финансовый (микроэкономический) (синоним: **внешний анализ**) — совокупность аналитических процедур на уровне предприятия, основывающихся, как правило, на общедоступной информации финансового характера и предназначенных для оценки экономического потенциала предприятия и перспектив его развития.

К основным особенностям этого вида анализа относятся:

- а) обеспечение общей характеристики имущественного и финансового положения предприятия;
- б) базирование на общедоступной информации;

в) информационное обеспечение решений тактического и стратегического характера;

г) доступность к результатам анализа любых пользователей;

д) возможность унификации состава и содержания счетных процедур;

е) доминанта денежного измерителя в системе критериев;

ж) высокий уровень достоверности и верифицируемости итогов анализа (в пределах достоверности данных публичной отчетности).

Анализ экономический — анализ в экономике как совокупности отношений, возникающих в процессе производства, обмена, распределения и потребления благ.

Аннуитет, или **финансовая рента** — однонаправленный денежный поток с равными временными интервалами. Любой элемент денежного потока называется членом аннуитета (членом ренты), а величина постоянного временного интервала между двумя его последовательными элементами называется периодом аннуитета (периодом ренты). Если каждый элемент аннуитета имеет место в конце соответствующего периода, аннуитет называется аннуитетом постнумерандо; если в начале периода — аннуитетом пернумерандо. Аннуитет, все элементы которого равны между собой, называется постоянным; если равенства нет, аннуитет носит название переменного.

Аннуитет пренумерандо — аннуитет, каждый элемент которого имеет место в начале соответствующего периода.

Аннуитет срочный — аннуитет, число периодов которого ограничено.

Аудит — предпринимательская деятельность аудиторов (аудиторских фирм) по осуществлению независимых вневедомственных проверок бухгалтерской (финансовой) отчетности, платежно-расчетной документации, налоговых деклараций и других финансовых обязательств и требований экономических субъектов, а также оказанию иных аудиторских услуг (бухгалтерский учет, оценка, налоговое планирование, управление корпоративными финансами и др.). Основное предназначение аудиторских проверок — подтверждение достоверности проверяемой бухгалтерской отчетности предприятия и соответствия совершенных им финансовых и хозяйственных операций действующим нормативным актам.

Баланс-брутто — баланс, в валюту которого входят сальдо контрарных (регулирующих) счетов.

Баланс-нетто — баланс, в валюту которого сальдо контрарных (регулирующих) счетов не входят.

«Больные» статьи в отчетности — статьи в отчетности, в явном или завуалированном виде свидетельствующие о недостатках в работе предприятия, отражающихся на его имущественном и финансовом состояниях.

Будущая стоимость — стоимость в некоторый момент времени, рассматриваемая с позиции будущего, при условии ее наращивания по некоторой ставке.

Будущая стоимость денежного потока — сумма всех наращенных элементов этого потока.

Бухгалтерская отчетность — единая система данных об имущественном и финансовом положении организации и о результатах ее хозяйственной деятельности, составляемая на основе данных бухгалтерского учета по установленным или рекомендуемым формам.

Бухгалтерский баланс — основная форма бухгалтерской отчетности, характеризующая состояние активов предприятия (актив баланса) и источников их формирования (пассив баланса). Существуют различные трактовки актива и пассива. С позиции кругооборота капитала актив баланса можно трактовать как совокупность монетарных активов и инвестиций (обобщенно, актив — расходы ради будущих доходов), а пассив — как совокупность капитала собственников предприятия и суммы обязательств перед кредиторами (обобщенно, пассив — доходы, которые впоследствии станут затратами). Поскольку актив и пассив баланса характеризуют один и тот же объект, но в разных аспектах, то итоговые суммы по активу и пассиву баланса совпадают. Итог баланса называют его валютой.

Бюджет — представление плана действий в основном в терминах стоимостных показателей.

Бюджет финансовый — система показателей, дающих прогнозную оценку финансового положения и результатов деятельности предприятия. Обычно эти показатели представляются в виде трех форм: прогнозного баланса (т. е. бюджета формирования и распределения финансовых ресурсов), прогнозного отчета о прибылях и убытках (т. е. бюджета доходов и расходов) и прогнозного отчета о движении денежных средств (т. е. бюджета денежных средств).

Валюта баланса — итоговая сумма по активу или пассиву бухгалтерского баланса (они совпадают в силу двойной записи).

Внутренняя норма прибыли инвестиции — значение ставки дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость проекта равна нулю. Синонимы: внутренняя доходность, внутренняя окупаемость.

Возвратный поток — денежный поток, генерируемый инвестиционным проектом после запуска его в эксплуатацию, т. е. после освоения исходной инвестиции. В общем случае может включать оттоки и притоки денежных средств.

Возмещаемая сумма (*recoverable amount*) — максимальная из двух оценок: возможной чистой стоимости продажи и ценности от использования.

Возможная чистая стоимость продажи (*net realizable value*) — ожидаемая цена продажи оцениваемого объекта за минусом ожидаемых расходов, связанных с его возможной реализацией. (Иногда в литературе используется термин «возможная чистая цена продажи», что вряд ли оправданно, поскольку *net realizable value* относится к оценке с позиции будущего, а не к оценке с позиции прошлого, свершившегося. Фактической продажи актива может и не быть, более того, она может и не предполагаться — речь идет лишь о потенциально возможной продаже.)

Временная определенность фактов хозяйственной жизни — один из наиболее важных постулатов бухгалтерского учета, смысл которого состоит в том, что факты хозяйственной жизни относятся к тому отчетному периоду, в котором они имели место независимо от фактического времени поступления или выплаты денежных средств, связанных с этими фактами.

Выручка (*revenue*) — валовые поступления экономических выгод в ходе обычной деятельности предприятия. Выручка является частью доходов, которые помимо поступлений от обычной деятельности могут включать и прочие поступления — операционные и внереализационные доходы (налоги, штрафы, продажа оборудования и др.).

Главная книга — один из способов табличного представления информации, во-первых, об остатках (сальдо) всех используемых организацией счетов на отчетные даты и, во-вторых, о корреспонденциях между этими счетами за отчетный период. В Главной книге представлены в основном синтетические счета и отдельные субсчета; что касается аналитических счетов, то они в ней представлены опосредованно — через синтетические счета и субсчета.

График инвестиционных возможностей — графическое изображение анализируемых инвестиционных проектов, расположенных в порядке снижения внутренней нормы прибыли.

График предельной стоимости капитала — графическое изображение средневзвешенной стоимости капитала как функции объема привлекаемых финансовых ресурсов.

Гудвилл — разность между ценой, уплаченной при покупке некоторой компании как единого имущественного комплекса, и стоимостью ее чистых активов в рыночной оценке¹. Покупка компании означает покупку капитала его собственников, точ-

¹ В отдельных регулятивах и книгах, например в книге «Международные стандарты финансовой отчетности» термин *goodwill* переводится как «деловая репутация». Вряд ли это оправданно, поскольку смысловое наполнение категории *goodwill* шире; кроме того, *goodwill* по сути является объектом купли-продажи, тогда как репутацию вряд ли можно купить — ее можно заслужить, создать, потерять.

нее — контрольного пакета. Выделяют два вида гудвилла — приобретенный и внутренне созданный. Приобретенный гудвилл выявляется и реально оценивается в результате покупки/продажи компании; он признается как актив, показывается в консолидированной отчетности (т. е. в отчетности корпоративной группы компаний, связанных отношениями «мать-дочь») и может амортизироваться в течение срока полезной службы (согласно МСФО 22 в течение не более чем 20 лет). Внутренне созданный гудвилл условно можно рассчитать по данным ликвидационного баланса, составленного в условиях фиктивной ликвидации, однако он не может быть признан как актив.

Двойная запись — система ведения счетов бухгалтерского учета, предусматривающая отражение любой хозяйственной операции по двум счетам — как правило, дебету одного и кредиту другого.

Денежный поток — множество распределенных во времени выплат (оттоков) и поступлений (притоков), понимаемых в широком смысле. В качестве элемента денежного потока может выступать доход, расход, прибыль, платеж и др.

Дерево решений — графическое представление системы принятия решений в условиях риска, когда задаются состояния природы, их вероятности появления и возможные варианты действий с сопутствующими доходами и (или) потерями. Последовательно перебирая возможные комбинации состояний природы и вариантов действий, находят оптимальное решение.

Дисконтирование — процесс, обратный наращению, в котором заданы ожидаемая в будущем к получению (возвращаемая) сумма и ставка.

Достоверность — форма существования истины, обоснованной каким-либо способом, например, экспериментом или неопровержимым логическим доказательством. В приложении к отчетности используются два взаимосвязанных критерия достоверности приведенных в ней данных: **(а)** учет велся в строгом соответствии с нормативными актами; **(б)** имеются оправдательные документы для всех операций; **(в)** отчетность составлена по данным первичных документов, бухгалтерских регистров и журналов.

Доходность финансового актива — относительный показатель, рассчитываемый соотношением некоторого дохода, генерируемого данным активом, с величиной исходной инвестиции в него.

Доходы (*income*) — увеличение экономических выгод предприятия в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашения обязательств в ходе обычной деятельности, приводящее к увеличению капитала собственников этого предприятия, за исключением их вкладов.

Затраты (*expenses*) — выраженные в денежной оценке некапитализируемые и декапитализируемые расходы и начисления,

относимые к отчетному периоду при исчислении финансового результата за этот период. Затраты представляют собой либо часть ранее сделанных, т. е. капитализированных, расходов, либо расходы и начисления, признаваемые затратами в момент их производства. Начисления обусловлены необходимостью использования привлеченных ресурсов (например, начисление заработной платы наемным работникам). Именно затраты важны для определения финансового результата, поскольку последний рассчитывается сопоставлением доходов с расходами (или их частью), этот доход обусловившими. Таким образом, затраты, во-первых, возникают тогда и только тогда, когда производится сопоставление соответствующих друг другу расходов и начислений, с одной стороны, с доходами, с другой стороны, и, во-вторых, они всегда «привязаны» к тому периоду, за который исчисляется финансовый результат. Признание затрат автоматически означает сокращение потенциальных экономических выгод, приводящее к уменьшению капитала собственников. Начисления и последующие расходы ресурсов, связанные с уменьшением капитала собственников по их решению, как затраты не трактуются.

Затраты (расходы) переменные — затраты, условно меняющиеся прямо пропорционально с изменением объемов производства.

Затраты (расходы) условно-постоянные — затраты, практически не меняющиеся с изменением объемов производства.

Идентифицируемые активы и обязательства — активы и обязательства, которые могут быть проданы или разрешены по отдельности.

Издержки — в узком смысле синоним затрат (именно в таком контексте этот термин используется, например, в торговле). Вместе с тем, с определенной долей условности можно утверждать, что издержки — более широкое понятие: помимо затрат, имеющих стоимостную оценку, издержки включают также и негативные последствия, стоимостная оценка которых может отсутствовать вообще или быть исключительно субъективной (например, понижение кредитного рейтинга, уход ведущих сотрудников, потеря знаковых клиентов как результат полюсы финансовых затруднений).

Имобилизация — отвлечение средств предприятия из оборота ввиду омертвления их в неликвидах или непредусмотренных активах.

Имущество — совокупность имущественных прав данного лица, каждое из которых может быть по отдельности отчуждено (продано, подарено, уничтожено).

Инвестиционный проект — совокупность инвестиций и генерируемых ими доходов.

Инвестиция — оцененные в стоимостной оценке расходы, сделанные в ожидании будущих доходов. Традиционно различают два вида инвестиций — финансовые и реальные. Первые представляют собой вложение капитала в долгосрочные финансовые активы — паи, акции, облигации; вторые — в развитие материально-технической базы предприятий производственной и непроизводственной сфер. Формами представления инвестиций выступают основные средства, нематериальные активы, ценные бумаги. Инвестиции могут носить как краткосрочный, так и долгосрочный характер. На практике понятие инвестиций, как правило, сужают до вложений долгосрочного характера.

Инвестор — лицо, вкладывающее на долгосрочной основе в некоторый проект собственные средства в предположении их возврата с прибылью. С позиции рынков капитала можно говорить о двух типах инвесторов — акционерах и лендерах. Инвестируя свои средства, первые приобретают право на получение части текущей прибыли и остаточного имущества в случае ликвидации проекта, вторые — право на получение регулярного дохода (процента) и номинала приобретенной в момент инвестирования ценной бумаги в случае наступления определенных условий.

Индекс — относительная величина, характеризующая соотношение двух значений показателя, описывающего одно и то же явление. Индексы бывают простые и сводные.

Индекс цен — отношение стоимости определенного набора товаров и услуг в данный период времени к стоимости того же набора в некотором базовом периоде.

Инфляция — процесс, характеризующийся повышением общего уровня цен в экономике или, что эквивалентно, снижением покупательной способности денег.

Информационная база — систематизированный набор сведений, используемых для принятия управленческих решений. Включает: сведения регулятивно-правового характера, сведения нормативно-справочного характера, данные системы бухгалтерского учета, статистические данные и несистемные данные.

Информация — сведения, уменьшающие неопределенность в той области, к которой они относятся.

Информационное обеспечение системы управления предприятием — совокупность информационных ресурсов (информационная база) и способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических и управленческих процедур, обеспечивающих финансово-хозяйственную деятельность данного предприятия.

Источник средств — формальное представление средств предприятия в системе учета и в балансе как совокупности собственного капитала и обязательств, т. е. задолженности, предприятия перед третьими лицами.

Источники средств долгосрочные — совокупность собственного и заемного капиталов.

Источники средств краткосрочные — обязательства предприятия перед третьими лицами, которые должны быть погашены в течение двенадцати месяцев с момента составления отчетности.

Капитал — в приложении к предприятию означает: (1) совокупность ресурсов, являющихся универсальным источником его доходов (физическая концепция капитала в рамках экономического подхода); (2) доля собственников предприятия в его активах (финансовая концепция капитала в рамках бухгалтерского подхода); (3) совокупность долгосрочных источников финансирования предприятия (модификации физической и финансовой концепций капитала в рамках учетно-аналитического подхода). Величина капитала может быть рассчитана по балансу; в рамках трех приведенных подходов она численно равна соответственно: (1) итогу баланса по активу; (2) итогу раздела пассива баланса «Капитал и резервы»; (3) сумме итогов разделов пассива баланса «Капитал и резервы» и «Долгосрочные обязательства».

Капитал заемный — долгосрочное обязательство предприятия перед третьими лицами.

Капитал собственников (предприятия) — стоимостная оценка совокупных прав собственников предприятия на долю в его имуществе. Численно равен величине чистых активов. Как источник средств представлен разделом «Капитал и резервы» в пассиве баланса. Синоним — собственный капитал.

Капитализация расходов — признание некоторых расходов в виде актива (активов) по той причине, что доходы, ожидаемые как результат сделанных расходов, будут иметь место в последующие периоды.

Капитализация доходов — процедура оценки бизнеса или финансового актива путем расчета чистой приведенной стоимости ожидаемых будущих доходов.

Капитализация рыночная — совокупная оценка экономической ценности всех акций компании, допущенных к официальной торговле на фондовой бирже.

Концептуальные основы финансового менеджмента — совокупность теоретических построений, определяющих логику, структуру и принцип функционирования системы управления финансовой деятельности предприятия в контексте окружающей политико-экономической среды.

В наиболее общем виде концептуальные основы (CF) формулируются как модель, состоящая из восьми взаимосвязанных элементов:

$$CF = \{PI, OT, SC, BC, FP, SI, FM, SS\},$$

где PI – интересы участников;
 OT – иерархия целей системы управления финансами;
 SC – система категорий;
 BC – система базовых концепций;
 FP – финансовые процессы;
 SI – научно-практический инструментарий (методы, приемы, модели);
 FM – финансовые механизмы;
 SS – обеспечивающие подсистемы.

Коэффициент годности – доля стоимости основного средства, предназначенной к списанию на затраты в последующие периоды.

Коэффициент износа – доля стоимости основного средства, списанная на затраты к моменту составления отчетности.

Кредитор – физическое или юридическое лицо, перед которым данная организация имеет задолженность, отраженную в текущем учете.

Критический объем продаж – объем продукции, доходы от продажи которой в точности покрывают совокупные расходы на ее производство и реализацию, обеспечивая тем самым нулевую прибыль.

Леверидж – некоторый фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению ряда результативных показателей. Существуют различные алгоритмы количественной оценки левериджа.

Леверидж операционный – доля материальных (нефинансовых) условно-постоянных затрат в общих затратах. Высокое значение операционного левериджа равносильно высокому производственному риску.

Леверидж финансовый – соотношение заемного и собственного капиталов. Если доля заемного капитала в сумме долгосрочных источников велика, говорят о высоком значении финансового левериджа и высоком финансовом риске.

Лендер – разновидность кредитора. Предоставляет свои средства, как правило, на долгосрочной основе и на следующих условиях: **(а)** поставляются только финансовые ресурсы; **(б)** имеет место предопределенность в поставке ресурсов по объему и срокам; **(в)** ресурс предоставляется временно на оговоренный срок; **(г)** предусматриваются и оговариваются условия возврата того же ресурса; **(д)** ресурс предоставляется на условиях платности. Обычно понятие лендера сужают до поставщика финансовых ресурсов на долгосрочной основе.

Ликвидность – **(а)** способность какого-либо актива трансформироваться в денежные средства; **(б)** способность какого-либо актива трансформироваться в денежные средства в ходе предусмотренного производственно-технологического про-

цесса. Разница в понятиях заключается в том, что данный актив рассматривается в случае (а) как товар, а в случае (б) как необходимый элемент производственно-технологического процесса, в ходе которого имеет место естественная (т. е. невынужденная) трансформация актива. Именно трактовка актива как элемента технологической цепочки (... \Rightarrow ДС \Rightarrow ПЗ \Rightarrow НП \Rightarrow ГП \Rightarrow ДЗ \Rightarrow ДС \Rightarrow ...) является основной при характеристике эффективности управления оборотными средствами. В этом случае термин «ликвидный» закрепляется именно за оборотными средствами. Степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого трансформация в денежные средства может быть осуществлена. Вне зависимости от того, в каком смысле понимается ликвидность, предполагается, что сумма денежных средств, в которую трансформируется актив, является обоснованной, разумной. (Примечание: ДС — денежные средства; ПЗ — производственные запасы; НП — незавершенное производство; ГП — готовая продукция; ДЗ — дебиторская задолженность.)

Ликвидность предприятия — наличие у него оборотных средств в размере, *теоретически* достаточном для погашения краткосрочных обязательств хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами; иными словами, предприятие ликвидно, если его оборотные активы формально превышают краткосрочные обязательства.

Макроэкономика — один из двух основных разделов экономической теории, занимающийся изучением поведения экономики в целом как совокупности четырех субъектов (сектор домашних хозяйств, предпринимательский сектор, государство, заграница), взаимодействующих на четырех рынках: благ, труда, денег, ценных бумаг. В рамках макроэкономики изучаются закономерности взаимодействия таких стратегических факторов и характеристик, как общий уровень цен и безработица, общее потребление и инвестиции, общий спрос и общее потребление и др.

Международные стандарты бухгалтерского учета — совокупность регулятивов, разработанных Комитетом по международным стандартам бухгалтерского учета, содержащих унифицированные принципы ведения учета и составления отчетности. Несут рекомендательный характер. В России известны как международные стандарты финансовой отчетности.

Метод кассовый — метод признания выручки и финансово-го результата в момент получения денежных средств в оплату поставленной продукции.

Метод косвенный — метод составления отчета о движении денежных средств путем корректировки прибыли на результа-

ты операций, влияющих на величину прибыли, но не затрагивающих счетов денежных средств.

Метод начисления — метод признания выручки и финансового результата в момент отгрузки продаваемой продукции, если иное не предусмотрено договором купли-продажи.

Метод прямой — метод составления отчета о движении денежных средств путем идентификации всех операций, затрагивающих счета денежных средств.

Микроэкономика — один из двух основных разделов экономической теории, изучающий поведение отдельных экономических единиц (потребителей и фирм) и их взаимодействие на рынках, в результате которого формируются цены на факторы производства и производимые товары и услуги.

Моделирование — процесс построения модели, в частности, аналитического выражения зависимости между изучаемыми явлениями.

Модель — любой образ, аналог (мысленный или условный) какого-либо процесса или явления (т. е. «оригинала» данной модели), используемый в качестве его «заместителя» или «представителя».

Модель дескриптивная — модель описательного характера.

Модель имитационная — модель, имеющая n -е число параметров, значениями которых варьируют по определенной схеме с целью поиска наиболее приемлемого их сочетания. В ходе имитационного моделирования анализируются возможные значения тех или иных результатных индикаторов, выбираются наиболее приемлемые варианты действий, задаются желаемые коридоры варьирования ключевых параметров модели.

Модель нормативная — модель, позволяющая сравнить фактические результаты деятельности предприятий с ожидаемыми, рассчитанными по бюджету.

Модель предикативная — модель предсказательного, прогностического характера.

Налоговая ориентация бухгалтерского учета — ведение бухгалтерского учета и исчисление финансового результата исходя из принципа доминанты требований налоговых органов (как следствие — отчетная бухгалтерская прибыль и налогооблагаемая прибыль совпадают).

Нарращение — процесс увеличения суммы первоначального капитала за счет присоединения начисленных процентов.

Неликвид — актив, трансформация которого в денежные средства либо невозможна вовсе, либо связана с исключительно высокими относительными потерями.

Неналоговая ориентация бухгалтерского учета — ведение бухгалтерского учета и исчисление финансового результата исходя из принципа доминанты требований бухгалтерского зако-

нодательства (как следствие — отчетная бухгалтерская прибыль и налогооблагаемая прибыль не совпадают).

Норма прибыли — отношение прибыли к исходному капиталу, являющемуся источником генерирования этой прибыли (чаще всего измеряется в процентах). В финансовых вычислениях норму прибыли нередко называют доходностью.

Норма маржинальной прибыли — доля удельной маржинальной прибыли в цене единицы продукции или, что то же самое, отношение маржинальной прибыли к объему продаж в стоимостном выражении.

Обязательство — в юридическом смысле означает гражданское правоотношение, в силу которого одна сторона (должник) обязана совершить в пользу другой стороны (кредитора) определенное действие (передать имущество, выполнить работу и др.), а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязанности. Примеры обязательств — дебиторская и кредиторская задолженности. В соответствии с англо-американской традицией в бухгалтерском учете под обязательством обычно понимают задолженность предприятия перед лендерами и кредиторами.

Оплата — погашение обязательства, возникшего в связи с приобретением актива или услуг.

Организация коммерческая — организация, имеющая целью извлечение прибыли с последующим распределением ее среди участников, создавших данную организацию.

Организация некоммерческая — организация, имеющая целью, как правило, решение социальных задач; при этом, если организация все же ведет предпринимательскую деятельность, то полученная прибыль не распределяется между участниками, а также используется для достижения социальных и иных общественно полезных целей.

Отчетная дата — дата, по состоянию на которую организация должна составлять бухгалтерскую отчетность.

Отчетность бухгалтерская (финансовая) — система показателей об имущественном и финансовом положении предприятия, а также финансовых результатах его деятельности за отчетный период, представленных, как правило, в табличной форме и сформированных непосредственно в результате закрытия счетов Главной книги. Согласно МСФО 1 отчетность должна обеспечить пользователей информацией о следующих показателях: (а) активах; (б) обязательствах; (в) капитале; (г) доходах и расходах, включая прибыли и убытки; (д) движении денежных средств. Поэтому полный комплект финансовой отчетности включает следующие компоненты: (1) бухгалтерский баланс; (2) отчет о прибылях и убытках; (3) отчет, показывающий либо (а) все изменения в капитале, либо (б) изменения в капитале, отличные от операций капитально-го характера с собственниками предприятия и распределений

им; (4) отчет о движении денежных средств; (5) учетная политика и пояснительные примечания.

Отчетность консолидированная — бухгалтерская отчетность корпоративной группы, условно представленной как единое предприятие.

Отчетный период — период, за который организация должна составлять бухгалтерскую отчетность.

Оферта — предложение заключить договор, содержащее все его существенные условия.

Оценка — (а) некоторая характеристика объекта (события), позволяющая выделять его из совокупности других объектов (событий) или упорядочивать эти объекты (события); (б) процесс присвоения упомянутой характеристики. Как характеристики объектов (событий) оценки подразделяются на формализованные (количественные) и неформализованные (качественные). Первые используются для реализации кардиналистских отношений упорядоченности, т. е. отношений, основанных на сопоставлении количественных оценок; вторые — для реализации ординалистских отношений упорядоченности, т. е. отношений, основанных на предпочтениях. Процесс формирования количественной оценки заключается в присвоении численного значения объекту (событию) по определенным правилам и включает три элемента: (а) объект (событие); (б) подлежащее количественной оценке свойство (качество, признак и др.); (в) шкала измерения или совокупность единиц, в которых будет выражена оценка.

Пассив баланса — совокупность источников средств, представленных в балансе.

Пассивы — обобщенное название составных элементов пассива бухгалтерского баланса.

План счетов бухгалтерского учета — перечень взаимосвязанных в системе двойной записи синтетических счетов, обеспечивающий систематизированную группировку сведений о всех квантифицируемых текущих операциях хозяйствующего субъекта.

Платежеспособность — наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения.

Положения по бухгалтерскому учету — нормативные документы, регламентирующие единые правила ведения бухгалтерского учета и составления отчетности. Являются одним из базовых элементов системы регулирования бухгалтерского учета, носят рекомендательный характер. В западной учетно-аналитической практике подобные регулятивы носят название «национальные стандарты».

Пользователь бухгалтерской отчетности — юридическое или физическое лицо, заинтересованное в информации об организации, составившей данную отчетность.

Постулаты (допущения) бухгалтерского учета — аксиоматическое декларирование в наиболее общем виде политических, экономических и социальных условий, в которых функционирует система бухгалтерского учета и очевидность которых не может быть подвергнута сомнению. Это: квантифицируемость, временной период, денежная единица, имущественная обособленность, временная неограниченность функционирования, последовательность применения учетной политики, временная опделенность фактов хозяйственной жизни и др.

Потенциал предприятия имущественный — совокупность средств предприятия, находящихся под его контролем.

Потенциал предприятия финансовый — характеристика финансового положения и финансовых возможностей предприятия.

Потенциал предприятия экономический — совокупность имущественного и финансового потенциалов предприятия.

Потери — уменьшение ресурсов в результате: (а) аномальных фактов хозяйственной жизни, т. е. фактов, не относящихся к нормальному течению финансово-хозяйственной деятельности (катастрофы, кражи, фальсификации и т. п.); (б) нерациональной организации деятельности. В отличие от ценности и стоимости расходы, затраты и потери дают оценку ресурса с позиции прошлого.

Право собственности — абсолютное господство собственника над имуществом, выражающееся в совокупном наличии прав владения, пользования и распоряжения им. Право владения — это возможность фактического обладания имуществом. Право пользования — это основанная на законе возможность эксплуатации имущества с целью извлечения полезных свойств, поступлений и доходов, которые будут принадлежать лицу, использующему данное имущество. Право распоряжения состоит в праве определить юридическую судьбу имущества и выражается в том, что собственник может совершать в отношении своего имущества любые действия, не противоречащие законодательству и не нарушающие права других лиц (в частности, отчуждать имущество, уничтожить его и т. п.).

Предпринимательская деятельность — самостоятельная, осуществляемая на свой риск деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке.

Предприятие — имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. В современной научной литературе по экономической теории при характеристике способов организации бизнеса используется

понятие «фирма». По определению Р. Коуза, фирма есть «система отношений, возникающих, когда направление ресурсов начинает зависеть от предпринимателя»¹. Таким образом, понятия «фирма», «компания», «коммерческая организация» и «предприятие» можно считать синонимичными.

Прибыль бухгалтерская — положительная разница между доходами предприятия, понимаемыми как приращение совокупной стоимостной оценки его активов, сопровождающееся увеличением капитала собственников предприятия, и его расходами, понимаемыми как снижение совокупной стоимостной оценки активов, сопровождающееся уменьшением капитала собственников предприятия, за исключением результатов операций, связанных с преднамеренным изменением этого капитала.

Прибыль маржинальная — разница между выручкой от продаж и переменными затратами.

Прибыль операционная — прибыль до вычета процентов и налогов.

Прибыль чистая — прибыль, доступная к распределению собственниками.

Прибыль экономическая — прирост капитала собственников предприятия, имевший место в отчетном периоде.

Признак — показатель, количественно характеризующий некоторое явление либо взаимосвязанные явления.

Признак факторный — признак, характеризующий причину в совокупности явлений, связанных причинно-следственной связью. Эти признаки называются также независимыми или экзогенными.

Признак результативный — признак, характеризующий следствие в совокупности явлений, связанных причинно-следственной связью. Этот признак называется также зависимыми.

Принцип достоверности и добросовестности — принцип бухгалтерского учета, согласно которому отчетность должна составляться таким образом, чтобы на нее можно было полагаться при принятии управленческих решений.

Принцип осмотрительности (осторожности) — принцип бухгалтерского учета, согласно которому в учете должно иметь большую готовность признание расходов и обязательств, нежели доходов и активов.

Принцип соответствия — принцип бухгалтерского учета, согласно которому при определении финансовых результатов доходы должны соотноситься с расходами, обусловившими эти доходы.

¹ Теория фирмы / Под ред. В. М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 1995. С. 19.

Принципы (требования) бухгалтерского учета — некоторые общепринятые базовые соглашения относительно правил ведения бухгалтерского учета. Это: полнота, осмотрительность, своевременность, непротиворечивость, приоритет содержания перед формой, рациональность, достоверность и добросовестность и др.

Продолжительность финансового цикла — показатель, характеризующий среднюю продолжительность между оттоком денежных средств в связи с осуществлением текущей производственной деятельности и их притоком как результатом производственно-финансовой деятельности.

Расходы (*cost*) — «жертвование» некоторого ресурса, т. е. его уменьшение или использование для достижения поставленных целей. В предпринимательской деятельности расходы могут рассматриваться в контексте либо физического движения ценностей, либо кругооборота капитала. В первом случае речь идет о банальном уменьшении физического объема актива; во втором случае — о различных целесообразных трансформациях ресурсов, имеющих целью генерирование доходов (ключевой элемент трансформационной цепочки — монетарные активы, появляющиеся в балансе фирмы в сумме, превышающей величину понесенных затрат). Как элемент трансформационного процесса расходы, как правило, совершаются в том случае, если они потенциально обещают доходы или являются составной частью ранее совершенных потенциально обещавших доход операций. Расходы либо капитализируются, т. е. отражаются в балансе как актив, и постепенно переносятся в затраты или потери в будущие периоды, либо немедленно относятся на затраты или потери отчетного периода. Таким образом, по отношению к затратам расходы могут выступать в качестве их причины или следствия. Примером первой ситуации может служить покупка основного средства за наличные, сопровождающаяся расходом денежных средств. В этом случае и сами основные средства трактуются как понесенные расходы ради будущих доходов; в дальнейшем эти расходы будут постепенно декапитализироваться, т. е. трансформироваться в затраты в соответствии с выбранной системой амортизационных отчислений. Примером второй ситуации выступает фактическая выплата денежных средств в виде заработной платы, осуществляемая после ее начисления, т. е. признания в виде затрат. Расходование какого-либо ресурса либо не затрагивает валюты баланса (трансформация одного актива в другой), либо уменьшает ее (выплата заработной платы).

Расходы на замену актива (*replacement cost*) — величина расходов, необходимых для замещения актива или производств выполняемых им функций и услуг. Синоним — восстановительная стоимость (*replacement value*).

Резервный заемный потенциал — способность предприятия в случае необходимости привлекать финансовые ресурсы на приемлемых условиях.

Резервы — выявленные возможности количественного и качественного роста основных показателей деятельности предприятия, выражающиеся в неиспользуемых, частично используемых или нерационально используемых производственных ресурсах (материального, финансового, организационного, информационного и т. п. характера).

Рентабельность — показатель, рассчитываемый соотношением прибыли с некоторой базой, характеризующей предприятие с одной из двух сторон: (а) ресурсы или (б) совокупный доход в виде выручки, полученной от контрагентов в ходе текущей деятельности.

Ресурсы — факторы производства, привлекаемые предприятием для достижения поставленных целей. Ресурсы многообразны: трудовые, материальные, финансовые, организационные, временные, информационные и пр.

Риск производственный (или бизнес-риск) — риск, в большей степени обусловленный отраслевыми особенностями бизнеса, т. е. структурой активов, в которые фирма решила вложить свой капитал. Чем выше доля условно-постоянных расходов в общей их сумме, тем выше производственный риск.

Риск финансовый — риск, обусловленный структурой источников капитала предприятия. Чем выше доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных источников, тем выше финансовый риск.

Самофинансирование — финансирование деятельности предприятия за счет генерируемой им прибыли, позволяющее не уменьшать его экономический потенциал.

Свертка (уплотнение) баланса — агрегирование некоторых однородных по составу элементов балансовых статей и их переконпоновка с целью повышения наглядности баланса, достоверности представления об имущественном и финансовом состоянии предприятия, обеспечения пространственно-временной сопоставимости в сравнительном анализе.

Сводная бухгалтерская отчетность — бухгалтерская отчетность, содержащая линейно агрегированную информацию по группе предприятий.

Связь экономических явлений — совместное изменение двух или более явлений.

Связь причинная — связь, сущность которой состоит в рождении одного явления другим. Подобные связи называются также детерминистскими или причинно-следственными.

Связь стохастическая (вероятностная) — связь, при которой каждому значению факторного признака соответствует

множество значений результативного признака, т. е. определенное статистическое распределение.

Связь функциональная (жестко детерминированная) — связь, при которой каждому значению факторного признака соответствует вполне определенное неслучайное значение результативного признака.

Себестоимость — стоимостная оценка расхода или оплаты ресурсов, использованных или привлеченных предприятием для производства или приобретения оцениваемого объекта.

Система — множество элементов, находящихся в отношениях и связях друг с другом и образующих определенную цельность, единство.

Система показателей — совокупность взаимосвязанных величин, всесторонне отображающих состояние и развитие данного субъекта или явления.

Система социально-экономическая — совокупность ресурсов с обязательным и доминирующим участием человеческого фактора, объединенных для достижения некоторой цели экономического характера, организованных надлежащим образом и действующих как единое целое.

Система управления — совокупность управляемого объекта (синонимы: объект управления, управляемая подсистема) и устройства управления (синонимы: субъект управления, управляющая подсистема), предназначенная для поддержания и (или) улучшения работы объекта.

Система факторная — совокупность факторных и результативных признаков, связанных одной причинно-следственной связью.

Собственник — физическое или юридическое лицо, обладающее правом собственности на некоторое имущество.

Собственник предприятия — условное понятие, используемое как обобщенная характеристика лица, предоставившего свой капитал в обмен на право получения соответствующей доли в текущих прибылях компании и ее чистых активах в случае ее ликвидации. В соответствии с российским законодательством в зависимости от организационно-правовой формы компании ее собственниками могут выступать учредители, члены, участники и др.

Собственные оборотные средства — показатель, характеризующий ту часть собственного капитала предприятия, которая формально считается источником покрытия текущих активов предприятия (т. е. активов, имеющих оборачиваемость менее одного года). Возможны несколько алгоритмов его расчета; наиболее распространенный — разность между величиной оборотных активов и краткосрочных обязательств.

Сомнительный долг — просроченная дебиторская задолженность, погашение которой сомнительно. Исходя из принципа

осмотрительности (осторожности) для подобной задолженности создают резерв за счет прибыли до налогообложения и в балансе показывают дебиторскую задолженность за минусом резерва.

Спекуляция — вложение средств в высокорисковые финансовые активы, когда высок риск потери, но, вместе с тем, существует устраивающая инвестора вероятность получения сверхдоходности. Как правило, операции спекулятивного характера являются краткосрочными, а риск возможной потери минимизируют с помощью хеджирования.

Справедливая стоимость (*fair value*) — характеристика объекта, определяющая его сравнительную значимость в потенциальных или фактических меновых операциях в условиях полной информированности участников сделки, их неангажированности и свободы в принятии решения. Численно выражается минимальной суммой денежных средств, достаточной для приобретения актива или исполнения обязательства при совершении невынужденной сделки между хорошо осведомленными, действительно желающими совершить такую сделку, независимыми друг от друга сторонами. Существенными условиями сделки являются: **(а)** независимость сторон; **(б)** осведомленность сторон; **(в)** невынужденный характер сделки; **(г)** доступность и публичность информации, на основе которой совершается сделка.

Ставка — отношение процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к некоторому базовому капиталу, выраженное в десятичных дробях или в процентах.

Ставка дисконтирования — ставка, используемая для расчета приведенной стоимости.

Ставка заимствования — процентная ставка, под которую можно привлечь финансовые ресурсы.

Ставка инвестирования (инвестиционная доходность) — процентная ставка, характеризующая эффективность инвестирования, т. е. отдачу на вложенный капитал.

Ставка наращения — ставка, используемая для расчета будущей стоимости.

Ставка процентная — отношение процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к величине исходного капитала.

Ставка процентная номинальная — исходная базовая (как правило, годовая) процентная ставка, указываемая в договорах. Доходность, выражаемая этой ставкой, не скорректирована на инфляцию.

Ставка процентная реальная — процентная ставка, исчисляемая в условиях элиминирования влияния инфляции. Реальная процентная ставка всегда меньше номинальной за счет негативного влияния инфляции.

Ставка учетная, или **дисконтная** — отношение процентных денег, уплаченных (полученных) за единицу времени (обычно за год), к ожидаемой к получению (возвращаемой) сумме денежных средств.

Ставка эффективная — годовая ставка сложных процентов, обеспечивающая тот же финансовый результат, что и начисление процентов несколько раз в год по номинальной ставке, деленной на число периодов начисления.

Стандарт-костинг — система калькулирования себестоимости и управления затратами путем утверждения стандартов (т. е. целевых или плановых значений) по отдельным их видам и анализа отклонений между фактическими и стандартными затратами.

Стоимость¹ (*value*) — денежное выражение экономической ценности. На рынке благ и услуг стоимость выступает основным мерилем достоинства данного объекта с позиции всех участвующих в хозяйственной жизни субъектов. Оценка стоимости может быть сделана либо «со стороны предложения, т. е. производителя» (классическая политическая экономия), либо «со стороны спроса, т. е. потребителя» (маржиналистская теория ценности). В первом случае стоимость, называвшаяся также естественной ценой, формируется на основе объективных условий производства, т. е. рассчитывается исходя из издержек производства и, в конечном итоге, может быть сведена к оценке затрат труда. Во втором случае стоимость представляет собой оценку в денежных единицах ожидаемой полезности объекта оценки, т. е. это оценка с позиции будущего и поэтому она субъективна по своей природе и многозначна. Выразителем стоимости выступает покупатель.

Стоимость балансовая — стоимость объекта учета, приведенная в бухгалтерском балансе.

Стоимость внутренняя — стоимость финансового актива, рассчитанная путем дисконтирования по приемлемой ставке ожидаемых поступлений, генерируемых этим активом.

Стоимость восстановительная — стоимость воспроизводства основных средств, т. е. их строительства или приобретения на определенную дату.

¹ Строгое разграничение терминов «ценность» и «стоимость» вряд ли возможно. Не случайно поэтому некоторые ученые предлагают использовать термин «стоимость» применительно к классической школе и марксизму, а термин «ценность» применительно к научным традициям, выросшим из «маржиналистской революции» (См.: История экономических учений / Под ред. В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашевой: Учеб. пособие. М.: ИНФРА-М, 2001. С. 60–61.)

Стоимость источника — общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема привлекаемых финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему.

Стоимость ликвидационная — стоимость, по которой можно продать некоторый актив.

Стоимость остаточная — разница между первоначальной (восстановительной) стоимостью основного средства и накопленной амортизацией (т. е. это оставшаяся к списанию на затраты стоимость актива).

Стоимость первоначальная — стоимость строительства или величина расходов на приобретение, доставку и установку основного средства.

Стоимость приведенная, или **дисконтированная** — величина, найденная в результате процесса дисконтирования. Дает оценку величины, ожидаемой к получению в будущем, с позиции момента, к которому осуществляется приведение (дисконтирование).

Стоимость учетная — стоимость, по которой актив отражается в системе двойной записи.

Стоимость чистая приведенная — разность между величиной дисконтированного возвратного потока и исходной инвестицией.

Схема начисления простых процентов — процесс начисления процентов, предполагающий неизменность базы, с которой эти проценты начисляются.

Схема начисления сложных процентов — процесс начисления процентов, предполагающий их капитализацию.

Счет (бухгалтерский) — элемент системы бухгалтерского учета, предназначенный для отражения количественных изменений учитываемого на нем объекта.

Счет аналитический — расшифровка синтетического счета с целью получения более детальной (аналитической) информации об объекте учета. К каждому синтетическому счету может составляться несколько аналитических счетов.

Счет контрарный (синонимы: **счет регулирующий**, **регулятив**) — счет бухгалтерского учета, с помощью которого может быть получена дополнительная стоимостная характеристика некоторого объекта учета. Может использоваться двояко: (а) самостоятельно отражается в балансе как регулятив к основному счету; (б) уточняет оценку объекта, отраженную по основному счету; именно уточненная оценка и приводится в балансе. Контрарный счет, имеющий дебетовое сальдо, называется *контрпассивным* (обычно уточняет основной счет, приводимый в пассиве баланса). Контрарный счет, имеющий кредитовое сальдо, называется *контрактивным* (обычно уточняет основной счет, приводимый в активе баланса).

Счет синтетический — счет, выделенный на основе наиболее общих группировок объектов бухгалтерского учета.

Теория финансов классическая — свод административных и хозяйственных знаний по ведению камерального, т. е. дворцового, а в широком смысле, государственного хозяйства. Изначально предметом науки являлись государственные финансы, под которыми понимались средства государства, полученные в виде денег, материалов, услуг. В дальнейшем предмет был расширен до финансов публичных союзов. Цель науки состояла в систематизации и развитии методов управления финансами публичных союзов. Сформировалась во второй половине XVIII в. благодаря усилиям немецких ученых-камералистов и, частности, Й. Юсти и Й. Зонненфельса.

Теория финансов неоклассическая — система знаний об организации и управлении финансовой триадой: ресурсы, отношения, рынки. Ключевыми разделами, послужившими основой формирования этой науки и (или) вошедшими в нее составными частями, явились: теория полезности (*utility theory*), теория арбитражного ценообразования (*arbitrage pricing theory*), теория структуры капитала (*theory of capital structure*), теория портфеля и модель ценообразования на рынке финансовых активов (*portfolio theory and capital asset pricing model*), теория ценообразования на рынке опционов (*option pricing theory*) и теория предпочтений ситуаций во времени (*state-preference theory*). Сформировалась в конце 50-х годов XX в. благодаря усилиям представителей англо-американской финансовой школы (Г. Марковиц, Ф. Модильяни, М. Миллер, П. Самуэльсон, Дж. Тобин, У. Шарп, Р. Мертон, Ф. Блэк и др.).

Убытки — (а) расходы, не приведшие к появлению дохода; (б) превышение затрат над доходами при расчете финансового результата за период.

Удельный маржинальный доход — величина маржинальной прибыли, приходящейся на единицу продукции; синоним — вклад (*contribution*).

Управление — процесс целенаправленного, систематического и непрерывного воздействия управляющей подсистемы на управляемую с помощью так называемых общих функций управления, образующих замкнутый и бесконечно повторяющийся управленческий цикл.

Условия франкировки — указание в договоре купли-продажи условий и момента перехода права собственности и риска случайной гибели товара от покупателя к продавцу.

Учетная политика — совокупность принятых в организации способов ведения бухгалтерского учета — первичного наблюдения, стоимостного измерения, текущей группировки и итогового обобщения фактов хозяйственной деятельности.

Факт хозяйственной жизни — любое событие, которое либо приводит, либо потенциально может привести к изменению экономического потенциала данного хозяйствующего субъекта.

Фактор — причина, движущая сила какого-либо процесса или явления, определяющая его характер или одну из основных черт.

Финансовый менеджмент, или **система управления финансами предприятия** — система отношений, возникающих на предприятии по поводу привлечения и использования финансовых ресурсов. Возможна и более широкая трактовка финансового менеджмента, расширяющая предмет этой науки с финансовых активов, ресурсов и отношений до всей совокупности ресурсов и обязательств предприятия, поддающихся стоимостной оценке. Учитывая, что любые действия по реализации подобных отношений, в частности, в приложении к коммерческой организации немедленно сказываются на ее имущественном и финансовом положении, финансовый менеджмент можно также трактовать как систему действий по оптимизации ее баланса.

Финансы — совокупность монетарных объектов и операций с ними. К монетарным объектам относятся активы, обязательства и капитал, стоимостная оценка которых фиксирована их статусом или договором и не зависит от изменения покупательной способности соответствующей денежной единицы. Операции с монетарными объектами осуществляются с помощью финансовых методов и инструментов.

Фонд — источник средств, имеющий определенный порядок образования и использования.

Фондовооруженность — показатель, характеризующий стоимость основных средств, приходящихся на одного работника.

Функция управления — действие, с помощью которого управляющая подсистема воздействует на управляемую.

Функция управления общая — функция управления, инвариантная по отношению к системе управления. К ним относятся, в частности: анализ, планирование, организация, учет, контроль, регулирование.

Хеджирование — операция купли/продажи специальных финансовых инструментов, с помощью которой полностью или частично компенсируют потери от изменения стоимости или денежного потока, олицетворяемого с хеджируемой сделкой (статьей).

Цена (*price*) — декларированная и (или) реализованная стоимость, представляющая собой денежную сумму, по которой уже осуществлена или может быть осуществлена операция купли-продажи объекта сделки. На данном рынке и в данный момент времени цена однозначна и объективна в том смысле, что она выражает либо пожелание продавца, либо его фактический доход, тогда как оценок стоимости одного и того же объекта может быть множество и определяется числом участников активного рынка (в основном, потенциальных покупателей). Стоимость первична, а цена вторична в том смысле, что в условиях монополизированного рынка последняя форми-

руется как предел, к которому стремятся оценки стоимости, рассчитываемые участниками рынка. Таким образом, выразителем цены выступает предлагающий ее продавец.

Цена трансфертная — цена, используемая для определения стоимости продукции (товаров, услуг), передаваемой прибылеобразующим или инвестиционно-развивающим центром ответственности другому центру ответственности внутри компании.

Ценность (*value*) — характеристика блага (объекта), означающая его определенную значимость и достоинство с позиции некоторого оценивающего субъекта. Ценность отражает отношение между некоторым лицом и оцениваемым им благом. При этом ценность не является внутренней характеристикой данного объекта, она относится к желанию потребителя отказаться от чего-то, чтобы приобрести этот объект. Поэтому ценность не связана с затратами на производство данного объекта. Система ценностей включает художественные, морально-этические и экономические ценности, каждая из которых может быть подвергнута оценке.

Ценность от использования (*value in use*) — стоимостная оценка некоторого объекта, численно равная сумме дисконтированных величин ожидаемых чистых денежных потоков, генерируемых оцениваемым объектом, включая поступления при его ликвидации. В финансовом менеджменте эту характеристику называют также внутренней, или теоретической, стоимостью (*intrinsic value*).

Центр ответственности — подразделение хозяйствующего субъекта, руководство которого: (а) наделено определенными ресурсами и полномочиями, достаточными для выполнения установленных плановых заданий и (б) несет ответственность за деятельность подразделения и выполнение плановых заданий.

Центр ответственности доходобразующий (*revenue center*) — центр ответственности, руководство которого контролируется по показателям доходов.

Центр ответственности затратообразующий (*cost center*) — центр ответственности, для которого ключевыми индикаторами являются производимые им расходы и затраты. Руководство центра работает по утвержденной с той или иной степенью детализации смете расходов, за выполнение которой несет ответственность.

Центр ответственности инвестиционно-развивающий (*investment center*) — центр ответственности, руководство которого наделено полномочиями производить инвестиции, если ожидаемая норма прибыли не ниже установленной границы. Основным критерий, по которому контролируется руководство данного подразделения, — прибыль и (или) рентабельность продаж.

Центр ответственности прибылеобразующий (*profit center*) — центр ответственности, для которого в качестве основного критерия эффективности работы используется прибыль или рентабельность продаж.

Эквиваленты денежных средств — условный термин в финансовом анализе, относящийся к рыночным (т. е. высоколиквидным) ценным бумагам, которые в случае необходимости могут быть легко трансформированы в денежные средства или использованы как средства платежа.

Экономическая выгода — заключенный в активе потенциал прямого или косвенного превращения его в поток денежных средств или их эквивалентов, под которыми понимаются высоколиквидные, как правило, краткосрочные инвестиции (обычно, ценные бумаги).

Экономическая теория (экономикс) — наука, изучающая и развивающая методы, с помощью которых люди осуществляют выбор наиболее рационального использования ограниченных ресурсов в целях производства товаров и услуг, их последующего распределения и потребления. Состоит из двух основных разделов — макроэкономики и микроэкономики. Термин *economics* был предложен А. Маршаллом в 1890 г. в работе «Принципы экономики» (*Principles of Economics*).

Экономическая ценность (*economic value*) — характеристика объекта, означающая его определенную значимость в системе экономических отношений. В развитой экономике сопоставимость отдельных объектов, проявляющаяся в меновых операциях, достигается путем присвоения экономической ценности денежной оценки, называемой стоимостью. Правила присвоения этой оценки могут быть разными. Например, в централизованно планируемой экономике денежные оценки в основном присваивались государством, причем во внимание принимались обстоятельства не только экономического, но и политического характера. В рыночной экономике величина денежной оценки, выражающая ценность потенциально или фактически торгуемого объекта, определяется рынком.

Эффект экономический — абсолютный показатель, характеризующий результат деятельности в денежной оценке.

Эффективность экономическая — относительный показатель, соизмеряющий полученный эффект с затратами или ресурсами, использованными для достижения этого эффекта.

Юридическим лицом — организация, имеющая в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество, отвечающая этим имуществом по своим обязательствам, имеющая право от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде.

ФИНАНСОВЫЕ

Мультиплицирующий множитель
Характеризует будущую стоимость

n \ r	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	1.010	1.020	1.030	1.040	1.050	1.060	1.070	1.080	1.090	1.100
2	1.020	1.040	1.061	1.082	1.102	1.124	1.145	1.166	1.188	1.210
3	1.030	1.061	1.093	1.125	1.158	1.191	1.225	1.260	1.295	1.331
4	1.041	1.082	1.126	1.170	1.216	1.262	1.311	1.360	1.412	1.464
5	1.051	1.104	1.159	1.217	1.276	1.338	1.403	1.469	1.539	1.611
6	1.062	1.126	1.194	1.265	1.340	1.419	1.501	1.587	1.677	1.772
7	1.072	1.149	1.230	1.316	1.407	1.504	1.606	1.714	1.828	1.949
8	1.083	1.172	1.267	1.369	1.477	1.594	1.718	1.851	1.993	2.144
9	1.094	1.195	1.305	1.423	1.551	1.689	1.838	1.999	2.172	2.358
10	1.105	1.219	1.344	1.480	1.629	1.791	1.967	2.159	2.367	2.594
11	1.116	1.243	1.384	1.539	1.710	1.898	2.105	2.332	2.580	2.853
12	1.127	1.268	1.426	1.601	1.796	2.012	2.252	2.518	2.813	3.138
13	1.138	1.294	1.469	1.665	1.886	2.133	2.410	2.720	3.066	3.452
14	1.149	1.319	1.513	1.732	1.980	2.261	2.579	2.937	3.342	3.797
15	1.161	1.346	1.558	1.801	2.079	2.397	2.759	3.172	3.642	4.177
16	1.173	1.373	1.605	1.873	2.183	2.540	2.952	3.426	3.970	4.595
17	1.184	1.400	1.653	1.948	2.292	2.693	3.159	3.700	4.328	5.054
18	1.196	1.428	1.702	2.026	2.407	2.854	3.380	3.996	4.717	5.560
19	1.208	1.457	1.753	2.107	2.527	3.026	3.616	4.316	5.142	6.116
20	1.220	1.486	1.806	2.191	2.653	3.207	3.870	4.661	5.604	6.727
21	1.232	1.516	1.860	2.279	2.786	3.399	4.140	5.034	6.109	7.400
22	1.245	1.546	1.916	2.370	2.925	3.603	4.430	5.436	6.658	8.140
23	1.257	1.577	1.974	2.465	3.071	3.820	4.740	5.871	7.258	8.954
24	1.270	1.608	2.033	2.563	3.225	4.049	5.072	6.341	7.911	9.850
25	1.282	1.641	2.094	2.666	3.386	4.292	5.427	6.848	8.623	10.834
30	1.348	1.811	2.427	3.243	4.322	5.743	7.612	10.062	13.267	17.449
35	1.417	2.000	2.814	3.946	5.516	7.686	10.676	14.785	20.413	28.102
40	1.489	2.208	3.262	4.801	7.040	10.285	14.974	21.724	31.408	45.258
45	1.565	2.438	3.781	5.841	8.985	13.764	21.002	31.920	48.325	72.888
50	1.645	2.691	4.384	7.106	11.467	18.419	29.456	46.900	74.354	11.739

Приложение 1

Таблица 1

ТАБЛИЦЫ

$FMI(r,n) = (1+r)^n$
одной денежной единицы на конец периода n.

11%	12%	13%	14%	15%	16%	20%	25%	30%	35%
1.110	1.120	1.130	1.140	1.150	1.160	1.200	1.250	1.300	1.350
1.232	1.254	1.277	1.300	1.322	1.346	1.440	1.562	1.690	1.822
1.368	1.405	1.443	1.482	1.521	1.561	1.728	1.953	2.197	2.460
1.518	1.574	1.630	1.689	1.749	1.811	2.074	2.441	2.856	3.321
1.685	1.762	1.842	1.925	2.011	2.100	2.488	3.052	3.713	4.484
1.870	1.974	2.082	2.195	2.313	2.436	2.986	3.815	4.827	6.053
2.076	2.211	2.353	2.502	2.660	2.826	3.583	4.768	6.275	8.172
2.305	2.476	2.658	2.853	3.059	3.278	4.300	5.960	8.157	11.032
2.558	2.773	3.004	3.252	3.518	3.803	5.160	7.451	10.604	14.894
2.839	3.106	3.395	3.707	4.046	4.411	6.192	9.313	13.786	20.106
3.152	3.479	3.836	4.226	4.652	5.117	7.430	11.642	17.921	27.144
3.498	3.896	4.334	4.818	5.350	5.936	8.916	14.552	23.298	36.644
3.883	4.363	4.898	5.492	6.153	6.886	10.699	18.190	30.287	49.469
4.310	4.887	5.535	6.261	7.076	7.987	12.839	22.737	39.373	66.784
4.785	5.474	6.254	7.138	8.137	9.265	15.407	28.422	51.185	90.158
5.311	6.130	7.067	8.137	9.358	10.748	18.488	35.527	66.541	121.71
5.895	6.866	7.986	9.276	10.761	12.468	22.186	44.409	86.503	164.31
6.543	7.690	9.024	10.575	12.375	14.462	26.623	55.511	112.45	221.82
7.263	8.613	10.197	12.055	14.232	16.776	31.948	69.389	146.19	299.46
8.062	9.646	11.523	13.743	16.366	19.461	38.337	86.736	190.05	404.27
8.949	10.804	13.021	15.667	18.821	22.574	46.005	108.42	247.06	545.76
9.933	12.100	14.713	17.861	21.644	26.186	55.205	135.53	321.18	736.78
11.026	13.552	16.626	20.361	24.891	30.376	66.247	169.41	417.53	994.65
12.239	15.178	18.788	23.212	28.625	35.236	79.496	211.76	542.79	1342.8
13.585	17.000	21.230	26.461	32.918	40.874	95.395	264.70	705.63	1812.8
22.892	29.960	39.115	50.949	66.210	85.849	237.37	807.79	2619.9	8128.4
38.574	52.799	72.066	98.097	133.17	180.31	590.66	2465.2	9727.6	36448.
64.999	93.049	132.78	188.88	267.86	378.72	1469.7	7523.2	36118.	
109.53	163.99	244.63	363.66	538.75	795.43	3657.2	22959.		
184.56	289.00	450.71	700.20	1083.6	1670.7	9100.2	70065.		

Дисконтирующий множи

Характеризует приведенную стоимость одной денежной

п \ г	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%
1	.990	.980	.971	.962	.952	.943	.935	.926	.917	.909	.901
2	.980	.961	.943	.925	.907	.890	.873	.857	.842	.826	.812
3	.971	.942	.915	.889	.864	.840	.816	.794	.772	.751	.731
4	.961	.924	.888	.855	.823	.792	.763	.735	.708	.683	.659
5	.951	.906	.863	.822	.784	.747	.713	.681	.650	.621	.593
6	.942	.888	.837	.790	.746	.705	.666	.630	.596	.564	.535
7	.933	.871	.813	.760	.711	.665	.623	.583	.547	.513	.482
8	.923	.853	.789	.731	.677	.627	.582	.540	.502	.467	.434
9	.914	.837	.766	.703	.645	.592	.544	.500	.460	.424	.391
10	.905	.820	.744	.676	.614	.558	.508	.463	.422	.386	.352
11	.896	.804	.722	.650	.585	.527	.475	.429	.388	.350	.317
12	.887	.789	.701	.625	.557	.497	.444	.397	.356	.319	.286
13	.879	.773	.681	.601	.530	.469	.415	.368	.326	.290	.258
14	.870	.758	.661	.577	.505	.442	.388	.340	.299	.263	.232
15	.861	.743	.642	.555	.481	.417	.362	.315	.275	.239	.209
16	.853	.728	.623	.534	.458	.394	.339	.292	.252	.218	.188
17	.844	.714	.605	.513	.436	.371	.317	.270	.231	.198	.170
18	.836	.700	.587	.494	.416	.350	.296	.250	.212	.180	.153
19	.828	.686	.570	.475	.396	.331	.277	.232	.194	.164	.138
20	.820	.673	.554	.456	.377	.312	.258	.215	.178	.149	.124
21	.811	.660	.538	.439	.359	.294	.242	.199	.164	.135	.112
22	.803	.647	.522	.422	.342	.278	.226	.184	.150	.123	.101
23	.795	.634	.507	.406	.326	.262	.211	.170	.138	.112	.091
24	.788	.622	.492	.390	.310	.247	.197	.158	.126	.102	.082
25	.780	.610	.478	.375	.295	.233	.184	.146	.116	.092	.074
30	.742	.552	.412	.308	.231	.174	.131	.099	.075	.057	.044
35	.706	.500	.355	.253	.181	.130	.094	.068	.049	.036	.026
40	.672	.453	.307	.208	.142	.097	.067	.046	.032	.022	.015
45	.639	.410	.264	.171	.111	.073	.048	.031	.021	.014	.009
50	.608	.372	.228	.141	.087	.054	.034	.021	.013	.009	.005

Приложение 1
(продолжение)

Т а б л и ц а 2

$$\text{Фактор FM2}(r, n) = \frac{1}{(1+r)^n}$$

единицы, ожидаемой к получению через n периодов

12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	25%	30%	35%
.893	.885	.877	.870	.862	.855	.847	.840	.833	.800	.769	.741
.797	.783	.769	.756	.743	.731	.718	.706	.694	.640	.592	.549
.712	.693	.675	.658	.641	.624	.609	.593	.579	.512	.455	.406
.636	.613	.592	.572	.552	.534	.516	.499	.482	.410	.350	.301
.567	.543	.519	.497	.476	.456	.437	.419	.402	.358	.269	.223
.507	.480	.456	.432	.410	.390	.370	.352	.335	.262	.207	.165
.452	.425	.400	.376	.354	.333	.314	.296	.279	.210	.159	.122
.404	.376	.351	.327	.305	.285	.266	.249	.233	.168	.123	.091
.361	.333	.308	.284	.263	.243	.225	.209	.194	.134	.094	.067
.322	.295	.270	.247	.227	.208	.191	.176	.162	.107	.073	.050
.287	.261	.237	.215	.195	.178	.162	.148	.135	.086	.056	.037
.257	.231	.208	.187	.168	.152	.137	.124	.112	.069	.043	.027
.229	.204	.182	.163	.145	.130	.116	.104	.093	.055	.033	.020
.205	.181	.160	.141	.125	.111	.099	.088	.078	.044	.025	.015
.183	.160	.140	.123	.108	.095	.084	.074	.065	.035	.020	.011
.163	.141	.123	.107	.093	.081	.071	.062	.054	.028	.015	.008
.146	.125	.108	.093	.080	.069	.060	.052	.045	.023	.012	.006
.130	.111	.095	.081	.069	.059	.051	.044	.038	.018	.009	.005
.116	.098	.083	.070	.060	.051	.043	.037	.031	.014	.007	.003
.104	.087	.073	.061	.051	.043	.037	.031	.026	.012	.005	.002
.093	.077	.064	.053	.044	.037	.031	.026	.022	.009	.004	.002
.083	.068	.056	.046	.038	.032	.026	.022	.018	.007	.003	.001
.074	.060	.049	.040	.033	.027	.022	.018	.015	.006	.002	.001
.066	.053	.043	.035	.028	.023	.019	.015	.013	.005	.002	.001
.059	.047	.038	.030	.024	.020	.016	.013	.010	.004	.001	.001
.033	.026	.020	.015	.012	.009	.007	.005	.004	.001		
.019	.014	.010	.008	.006	.004	.003	.002	.002			
.011	.008	.005	.004	.003	.002	.001	.001	.001			
.006	.004	.003	.002	.001	.001	.001					
.003	.002	.001	.001	.001							

Мультиплицирующий множитель

Характеризует будущую стоимость срочного аннуитета постнуме

n \ r	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
2	2.010	2.020	2.030	2.040	2.050	2.060	2.070	2.080	2.090	2.100
3	3.030	3.060	3.091	3.122	3.152	3.184	3.215	3.246	3.278	3.310
4	4.060	4.122	4.184	4.246	4.310	4.375	4.440	4.506	4.573	4.641
5	5.101	5.204	5.309	5.416	5.526	5.637	5.751	5.867	5.985	6.105
6	6.152	6.308	6.468	6.633	6.802	6.975	7.153	7.336	7.523	7.716
7	7.214	7.434	7.662	7.898	8.142	8.394	8.654	8.923	9.200	9.487
8	8.286	8.583	8.892	9.214	9.549	9.897	10.260	10.637	11.028	11.436
9	9.368	9.755	10.159	10.583	11.027	11.491	11.978	12.488	13.021	13.579
10	10.462	10.950	11.464	12.006	12.578	13.181	13.816	14.487	15.193	15.937
11	11.567	12.169	12.808	13.486	14.207	14.972	15.784	16.645	17.560	18.531
12	12.682	13.412	14.192	15.026	15.917	16.870	17.888	18.977	20.141	21.384
13	13.809	14.680	15.618	16.627	17.713	18.882	20.141	21.495	22.953	24.523
14	14.947	15.974	17.086	18.292	19.598	21.015	22.550	24.215	26.019	27.975
15	16.097	17.293	18.599	20.023	21.578	23.276	25.129	27.152	29.361	31.772
16	17.258	18.639	20.157	21.824	23.657	25.672	27.888	30.324	33.003	35.949
17	18.430	20.012	21.761	23.697	25.840	28.213	30.840	33.750	36.973	40.544
18	19.614	21.412	23.414	25.645	28.132	30.905	33.999	37.450	41.301	45.599
19	20.811	22.840	25.117	27.671	30.539	33.760	37.379	41.446	46.018	51.158
20	22.019	24.297	26.870	29.778	33.066	36.785	40.995	45.762	51.159	57.274
21	23.239	25.783	28.676	31.969	35.719	39.992	44.865	50.422	56.764	64.002
22	24.471	27.299	30.536	34.248	38.505	43.392	49.005	55.456	62.872	71.402
23	25.716	28.845	32.452	36.618	41.430	46.995	53.435	60.893	69.531	79.542
24	26.973	30.421	34.426	39.082	44.501	50.815	58.176	66.764	76.789	88.496
25	28.243	32.030	36.459	41.645	47.726	54.864	63.248	73.105	84.699	98.346
30	34.784	40.567	47.575	56.084	66.438	79.057	94.459	113.28	136.31	164.49
35	41.659	49.994	60.461	73.651	90.318	111.43	138.23	172.31	215.71	271.02
40	48.885	60.401	75.400	95.024	120.80	154.76	199.63	259.05	337.87	442.58
45	56.479	71.891	92.718	121.03	159.70	212.74	285.74	386.50	525.84	718.88
50	64.461	84.577	112.79	152.66	209.34	290.33	406.52	573.76	815.05	1163.9

Приложение 1
(продолжение)

Т а б л и ц а 3

$$FMЗ(r,n) = \sum_{i=1}^n (1+r)^{n-i} = \frac{(1+r)^n - 1}{r}$$

рандо в одну денежную единицу продолжительностью n периодов

11%	12%	13%	14%	15%	16%	20%	25%	30%	35%
1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
2.110	2.120	2.130	2.140	2.150	2.160	2.200	2.250	2.300	2.350
3.342	3.374	3.407	3.440	3.472	3.506	3.640	3.813	3.990	4.172
4.710	4.779	4.850	4.921	4.993	5.066	5.368	5.766	6.187	6.633
6.228	6.353	6.480	6.610	6.742	6.877	7.442	8.207	9.043	9.954
7.913	8.115	8.323	8.535	8.754	8.977	9.930	11.259	12.756	14.438
9.783	10.089	10.405	10.730	11.067	11.414	12.916	15.073	17.583	20.492
11.859	12.300	12.757	13.233	13.727	14.240	16.499	19.842	23.858	28.664
14.164	14.776	15.416	16.085	16.786	17.518	20.799	25.802	32.015	39.696
16.722	17.549	18.420	19.337	20.304	21.321	25.959	33.253	42.619	54.590
19.561	20.655	21.814	23.044	24.349	25.733	32.150	42.566	56.405	74.696
22.713	24.133	25.650	27.271	29.001	30.850	39.580	54.208	74.326	101.84
26.211	28.029	29.984	32.088	34.352	36.786	48.496	68.760	97.624	138.48
30.095	32.392	34.882	37.581	40.504	43.672	59.196	86.949	127.91	187.95
34.405	37.280	40.417	43.842	47.580	51.659	72.035	109.69	167.29	254.74
39.190	42.753	46.671	50.980	55.717	60.925	87.442	138.11	218.47	344.90
44.500	48.883	53.738	59.117	65.075	71.673	105.93	173.64	285.01	466.61
50.396	55.749	61.724	68.393	75.836	84.140	128.12	218.05	371.51	630.92
56.939	63.439	70.748	78.968	88.211	98.603	154.74	273.56	483.97	852.74
64.202	72.052	80.946	91.024	102.44	115.38	186.69	342.95	630.16	1152.2
72.264	81.698	92.468	104.77	118.81	134.84	225.02	429.68	820.20	1556.5
81.213	92.502	105.49	120.43	137.63	157.41	271.03	538.10	1067.3	2102.2
91.147	104.60	120.20	138.30	159.27	183.60	326.23	673.63	1388.4	2839.0
102.17	118.15	136.83	158.66	184.17	213.98	392.48	843.03	1806.0	3833.7
114.41	133.33	155.62	181.87	212.79	249.21	471.98	1054.8	2348.8	5176.4
199.02	241.33	293.19	356.78	434.74	530.31	1181.9	3227.2	8729.8	23221.
341.58	431.66	546.66	693.55	881.15	1120.7	2948.3	9856.7	32422.	
581.81	767.08	1013.7	1342.0	1779.0	2360.7	7343.7	30089.		
986.61	1358.2	1874.1	2590.5	3585.0	4965.2	18281.	91831.		
1668.7	2400.0	3459.3	4994.3	7217.5	10435.	45496.			

Дисконтирующий множитель

Характеризует приведенную стоимость срочного аннуитета постнуме

n \ r	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	.990	.980	.971	.962	.952	.943	.935	.926	.917	.909
2	1.970	1.942	1.913	1.886	1.859	1.833	1.808	1.783	1.759	1.736
3	2.941	2.884	2.829	2.775	2.723	2.673	2.624	2.577	2.531	2.487
4	3.902	3.808	3.717	3.630	3.546	3.465	3.387	3.312	3.240	3.170
5	4.853	4.713	4.580	4.452	4.329	4.212	4.100	3.993	3.890	3.791
6	5.795	5.601	5.417	5.242	5.076	4.917	4.767	4.623	4.486	4.355
7	6.728	6.472	6.230	6.002	5.786	5.582	5.389	5.206	5.033	4.868
8	7.652	7.326	7.020	6.733	6.463	6.210	5.971	5.747	5.535	5.335
9	8.566	8.162	7.786	7.435	7.108	6.802	6.515	6.247	5.995	5.759
10	9.471	8.983	8.530	8.111	7.722	7.360	7.024	6.710	6.418	6.145
11	10.368	9.787	9.253	8.760	8.306	7.887	7.499	7.139	6.805	6.495
12	11.255	10.575	9.954	9.385	8.863	8.384	7.943	7.536	7.161	6.814
13	12.134	11.348	10.635	9.986	9.394	8.853	8.358	7.904	7.487	7.013
14	13.004	12.106	11.296	10.563	9.899	9.295	8.745	8.244	7.786	7.367
15	13.865	12.849	11.938	11.118	10.380	9.712	9.108	8.560	8.061	7.606
16	14.718	13.578	12.561	11.652	10.838	10.106	9.447	8.851	8.313	7.824
17	15.362	14.292	13.166	12.166	11.274	10.477	9.763	9.122	8.544	8.022
18	16.398	14.992	13.754	12.659	11.690	10.828	10.059	9.372	8.756	8.201
19	17.226	15.679	14.324	13.134	12.085	11.158	10.336	9.604	8.950	8.365
20	18.046	16.352	14.878	13.590	12.462	11.470	10.594	9.818	9.129	8.514
21	18.857	17.011	15.415	14.029	12.821	11.764	10.836	10.017	9.292	8.649
22	19.661	17.658	15.937	14.451	13.163	12.042	11.061	10.201	9.442	8.772
23	20.456	18.292	16.444	14.857	13.489	12.303	11.272	10.371	9.580	8.883
24	21.244	18.914	16.936	15.247	13.799	12.550	11.469	10.529	9.707	8.985
25	22.023	19.524	17.413	15.622	14.094	12.783	11.654	10.675	9.823	9.077
30	25.808	22.396	19.601	17.292	15.373	13.765	12.409	11.258	10.274	9.427
35	29.409	24.999	21.487	18.665	16.374	14.498	12.948	11.655	10.567	9.644
40	32.835	27.356	23.115	19.793	17.159	15.046	13.332	11.925	10.757	9.779
45	36.095	29.490	24.519	20.720	17.774	15.456	13.606	12.108	10.881	9.863
50	39.196	31.424	25.730	21.482	18.256	15.762	13.801	12.233	10.962	9.915

Приложение 1
(продолжение)

Т а б л и ц а 4

$$FM4(r,n) = \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i}$$

рандо в одну денежную единицу продолжительностью n периодов

11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	25%	30%	35%
.901	.893	.885	.877	.870	.862	.855	.847	.840	.833	.800	.769	.741
1.713	1.690	1.668	1.647	1.626	1.605	1.585	1.566	1.547	1.528	1.440	1.361	1.289
2.444	2.402	2.361	2.322	2.283	2.246	2.210	2.174	2.140	2.106	1.952	1.816	1.6%
3.102	3.037	2.974	2.914	2.855	2.798	2.743	2.690	2.639	2.589	2.362	2.166	1.997
3.696	3.605	3.517	3.433	3.352	3.274	3.199	3.127	3.058	2.991	2.689	2.436	2.200
4.231	4.111	3.998	3.889	3.784	3.685	3.589	3.498	3.410	3.326	2.951	2.643	2.385
4.712	4.564	4.423	4.288	4.160	4.039	3.922	3.812	3.706	3.605	3.161	2.802	2.508
5.146	4.968	4.799	4.639	4.487	4.344	4.207	4.078	3.954	3.837	3.329	2.925	2.598
5.537	5.328	5.132	4.946	4.772	4.607	4.451	4.303	4.163	4.031	3.463	3.019	2.665
5.889	5.650	5.426	5.216	5.019	4.833	4.659	4.494	4.339	4.192	3.570	3.092	2.715
6.207	5.938	5.687	5.453	5.234	5.029	4.836	4.656	4.486	4.327	3.656	3.147	2.752
6.492	6.194	5.918	5.660	5.421	5.197	4.988	4.793	4.611	4.439	3.725	3.190	2.779
6.750	6.424	6.122	5.842	5.583	5.342	5.118	4.910	4.715	4.533	3.780	3.223	2.799
6.982	6.628	6.302	6.002	5.724	5.468	5.229	5.008	4.802	4.611	3.824	3.249	2.814
7.191	6.811	6.462	6.142	5.847	5.575	5.324	5.092	4.876	4.675	3.859	3.268	2.825
7.379	6.974	6.604	6.265	5.954	5.668	5.405	5.062	4.938	4.730	3.887	3.283	2.834
7.549	7.120	6.729	6.373	6.047	5.749	5.475	5.222	4.990	4.775	3.910	3.295	2.840
7.702	7.250	6.840	6.467	6.128	5.818	5.534	5.273	5.033	4.812	3.928	3.304	2.844
7.839	7.366	6.938	6.550	6.198	5.877	5.584	5.316	5.070	4.843	3.942	3.311	2.848
7.963	7.469	7.025	6.623	6.259	5.929	5.628	5.353	5.101	4.870	3.954	3.316	2.850
8.075	7.562	7.102	6.687	6.312	5.973	5.665	5.384	5.127	4.891	3.963	3.320	2.852
8.176	7.645	7.170	6.743	6.359	6.011	5.696	5.410	5.149	4.909	3.970	3.323	2.853
8.266	7.718	7.230	6.792	6.399	6.044	5.723	5.432	5.167	4.925	3.976	3.325	2.854
8.348	7.784	7.283	6.835	6.434	6.073	5.746	5.451	5.182	4.937	3.981	3.327	2.855
8.422	7.843	7.330	6.873	6.464	6.097	5.766	5.467	5.195	4.948	3.985	3.329	2.856
8.694	8.055	7.496	7.003	6.566	6.177	5.829	5.517	5.235	4.979	3.995	3.332	2.857
8.855	8.176	7.586	7.070	6.617	6.215	5.858	5.539	5.251	4.992	3.998	3.333	2.857
8.951	8.244	7.634	7.105	6.642	6.233	5.871	5.548	5.258	4.997	3.999	3.333	2.857
9.008	8.283	7.661	7.123	6.654	6.242	5.877	5.552	5.261	4.999	4.000	3.333	2.857
9.042	8.304	7.675	7.133	6.661	6.246	5.880	5.554	5.262	4.999	4.000	3.333	2.857

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС

Форма № 1 по ОКУД
 на _____ 200__ г. Дата (год, месяц, число)
 Организация _____ по ОКПО
 Идентификационный номер налогоплательщика ИНН
 Вид деятельности _____ по ОКОНХ/ОКДП
 Организационно-правовая форма/форма собственности
 по ОКОП/ОКФС
 Единица измерения: тыс. руб./млн руб.
 (ненужное зачеркнуть) по ОКЕИ

КОДЫ	
0710001	
384/385	

Адрес _____

Дата утверждения

Дата отправки (принятия)

АКТИВ	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
I. ВНЕБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы (04, 05)	110		
в том числе:			
патенты, лицензии, товарные знаки (знаки обслуживания), иные аналогичные с перечисленными права и активы	111		
организационные расходы	112		
деловая репутация организации	113		
Основные средства (01, 02, 03)	120		
в том числе:			
земельные участки и объекты природопользования	121		
здания, машины и оборудование	122		
Незавершенное строительство (07, 08,16, 61)	130		
Доходные вложения в материальные ценности (03)	135		
в том числе:			
имущество для передачи в лизинг	136		
имущество, предоставляемое по договору проката	137		
Долгосрочные финансовые вложения (06, 82)	140		
в том числе:			
инвестиции в дочерние общества	141		
инвестиции в зависимые общества	142		
инвестиции в другие организации	143		
займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев	144		

1	2	3	4
прочие долгосрочные финансовые вложения	145		
Прочие внеоборотные активы	150		
Итого по разделу I	190		
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	210		
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности (10, 12, 13, 16)	211		
животные на выращивании и откорме (11)	212		
затраты в незавершенном производстве (издержках обращения) (20, 21, 23, 29, 30, 36, 44)	213		
готовая продукция и товары для перепродажи (16, 40, 41)	214		
товары отгруженные (45)	215		
расходы будущих периодов (31)	216		
прочие запасы и затраты	217		
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (19)	220		
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230		
в том числе:			
покупатели и заказчики (62, 76, 82)	231		
векселя к получению (62)	232		
задолженность дочерних и зависимых обществ (78)	233		
авансы выданные (61)	234		
прочие дебиторы	235		
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240		
в том числе:			
покупатели и заказчики (62, 76, 82)	241		
векселя к получению (62)	242		
задолженность дочерних и зависимых обществ (78)	243		
задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал (75)	244		
авансы выданные (61)	245		
прочие дебиторы	246		
Краткосрочные финансовые вложения (56, 58, 82)	250		
в том числе:			
займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев	251		
собственные акции, выкупленные у акционеров	252		
прочие краткосрочные финансовые вложения	253		

1	2	3	4
Денежные средства	260		
в том числе:			
касса (50)	261		
расчетные счета (51)	262		
валютные счета (52)	263		
прочие денежные средства (55, 56, 57)	264		
Прочие оборотные активы	270		
Итого по разделу II	290		
БАЛАНС (сумма строк 190 + 290)	300		
ПАССИВ	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал (85)	410		
Добавочный капитал (87)	420		
Резервный капитал (86)	430		
в том числе:			
резервы, образованные в соответствии с законодательством	431		
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432		
Фонд социальной сферы (88)	440		
Целевое финансирование и поступления (96)	450		
Нераспределенная прибыль прошлых лет (88)	460		
Непокрытый убыток прошлых лет (88)	465		
Нераспределенная прибыль отчетного года (88)	470	X	
Непокрытый убыток отчетного года (88)	475	X	
Итого по разделу III	490		
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты (92, 95)	510		
в том числе:			
кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	511		
займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	512		
Прочие долгосрочные обязательства	520		
Итого по разделу IV	590		
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты (90, 94)	610		
в том числе:			
кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	611		
займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	612		
Кредиторская задолженность	620		

1	2	3	4
в том числе:			
поставщики и подрядчики (60, 76)	621		
векселя к уплате (60)	622		
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами (78)	623		
задолженность перед персоналом организации (70)	624		
задолженность перед государственными внебюджетными фондами (69)	625		
задолженность перед бюджетом (68)	626		
авансы полученные (64)	627		
прочие кредиторы	628		
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов (75)	630		
Доходы будущих периодов (83)	640		
Резервы предстоящих расходов (89)	650		
Прочие краткосрочные обязательства	660		
Итого по разделу V	690		
БАЛАНС (сумма строк 490+590+690)	700		

**СПРАВКА О НАЛИЧИИ ЦЕННОСТЕЙ, УЧИТЫВАЕМЫХ
НА ЗАБАЛАНСОВЫХ СЧЕТАХ**

Наименование показателя	Код строки	На начало отчетного периода	На конец отчетного периода
1	2	3	4
Арендованные основные средства (001)	910		
в том числе по лизингу	911		
Товарно-материальные ценности, принятые на ответственное хранение (002)	920		
Товары, принятые на комиссию (004)	930		
Списанная в убыток задолженность неплатежеспособных дебиторов (007)	940		
Обеспечения обязательств и платежей полученные (008)	950		
Обеспечения обязательств и платежей выданные (009)	960		
Износ жилищного фонда (014)	970		
Износ объектов внешнего благоустройства и других аналогичных объектов (015)	980		
	990		

Руководитель _____ Главный бухгалтер _____
 (подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)
 «__» _____ г. (квалификационный аттестат профессионального
 бухгалтера от «__» _____ г. № _____)

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

Форма № 2 по ОКУД
 на _____ 200__ г. Дата (год, месяц, число)
 Организация _____ по ОКПО
 Идентификационный номер налогоплательщика ИНН
 Вид деятельности _____ по ОКОНХ/ОКДП
 Организационно-правовая форма/форма собственности
 по ОКОП/ОКФС
 Единица измерения: тыс. руб./млн руб.
 по ОКЕИ (ненужное зачеркнуть)

КОДЫ		
0710002		
384/385		

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
1	2	3	4
I. Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010		
в том числе от продажи:	011		
	012		
	013		
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020		
в том числе проданных:	021		
	022		
	023		
Валовая прибыль	029		
Коммерческие расходы	030		
Управленческие расходы	040		
Прибыль (убыток) от продаж (строки 010–020–030–040)	050		
II. Операционные доходы и расходы			
Проценты к получению	060		
Проценты к уплате	070		
Доходы от участия в других организациях	080		
Прочие операционные доходы	090		
Прочие операционные расходы	100		
III. Внеоперационные доходы и расходы			
Внеоперационные доходы	120		

1	2	3	4
Внерезидентные расходы	130		
Прибыль (убыток) до налогообложения (строки 050+060-070+080+090-100+120-130)	140		
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	150		
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	160		
IV. Чрезвычайные доходы и расходы			
Чрезвычайные доходы	170		
Чрезвычайные расходы	180		
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода) (строки 160 + 170 - 180)	190		
СПРАВОЧНО			
Дивиденды, приходящиеся на одну акцию*: по привилегированным	210		
по обычным	202		
Предполагаемые в следующем отчетном году суммы дивидендов, приходящиеся на одну акцию*: по привилегированным	203		
по обычным	204		

* Заполняется в годовой бухгалтерской отчетности

РАСШИФРОВКА ОТДЕЛЬНЫХ ПРИБЫЛЕЙ И УБЫТКОВ

Наименование показателя	Код строки	За отчетный период		За аналогичный период предыдущего года	
		прибыль	убыток	прибыль	убыток
1	2	3	4	5	6
Штрафы, пени и неустойки признанные или по которым получены решения суда (арбитражного суда) об их взыскании	210				
Прибыль (убыток) прошлых лет	220				
Возмещение убытков, причиненных неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств	230				
Курсовые разницы по операциям в иностранной валюте	240				
Снижение себестоимости материально-производственных запасов на конец отчетного периода	250	x		x	
Списание дебиторских и кредиторских задолженностей, по которым истек срок исковой давности	260				
	270				

Руководитель _____
(подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер _____
(подпись) (расшифровка подписи)

«__» _____ г.

ОТЧЕТ ОБ ИЗМЕНЕНИЯХ КАПИТАЛА

за _____ 200_ г.

на _____ 200_ г.

Форма № 3 по ОКУД
Дата (год, месяц, число)

Организация _____ по ОКПО

Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН

Вид деятельности _____ по ОКОНХ/ОКДП

Организационно-правовая форма/форма собственности
_____ по ОКОП/ОКФСЕдиница измерения: тыс. руб./млн руб.
по ОКЕИ (ненужное зачеркнуть)

КОДЫ	
0710003	
384/385	

Наименование показателя	Код строки	Остаток на начало отчетного года	Поступило в отчетном году	Израсходовано (использовано) в отчетном году	Остаток на конец отчетного года
1	2	3	4	5	6
I. Капитал					
Уставный (складочный) капитал	010				
Добавочный капитал	020				
Резервный фонд	030				
	040				
Нераспределенная прибыль прошлых лет – всего	050				
в том числе:					
	051				
	052				
	053				
	054				
	055				
Фонд социальной сферы	060				
Целевые финансирование и поступления – всего	070				
в том числе:					
из бюджета	071				
	072				
	073				
Итого по разделу I	079				
II. Резервы предстоящих расходов – всего					
	080				
в том числе:					
	081				

1	2	3	4	5	6
	082				
	083				
	084				
	085				
	086				
Итого по разделу II	089				
III. Оценочные резервы – всего	090				
в том числе:	091				
	092				
Итого по разделу III	099				

IV. Изменение капитала*

Наименование показателя	Код строки	За отчетный год	За предыдущий год
1	2	3	4
Величина капитала на начало отчетного периода	100		
Увеличение капитала – всего	110		
в том числе:			
за счет дополнительного выпуска акций	111		
за счет переоценки активов	112		
за счет прироста имущества	113		
за счет реорганизации юридического лица (слияние, присоединение)	114		
за счет доходов, которые в соответствии с правилами бухгалтерского учета и отчетности относятся непосредственно на увеличение капитала	115		
Уменьшение капитала – всего	120		
в том числе:			
за счет уменьшения номинала акций	121		
за счет уменьшения количества акций	122		
за счет реорганизации юридического лица (разделение, выделение)	123		
за счет расходов, которые в соответствии с правилами бухгалтерского учета и отчетности относятся непосредственно на уменьшение капитала	124		
Величина капитала на конец отчетного периода	130		

* Заполняют и представляют в составе бухгалтерской отчетности только хозяйственные товарищества и общества.

Справки

Наименование показателя	Код строки	Остаток на начало отчетного года		Остаток на конец отчетного года	
		3		4	
1	2	3		4	
1) Чистые активы	150				
		Из бюджета		Из внебюджетных фондов	
		за отчетный год	за предыдущий год	за отчетный год	за предыдущий год
		3	4	5	6
2) Получено на:					
расходы по обычным видам деятельности – всего	160				
в том числе:					
	161				
	162				
	163				
капитальные вложения во внеоборотные активы	170				
в том числе:					
	171				
	172				
	173				

Руководитель _____ Главный бухгалтер _____
 (подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)
 «__» _____ г

ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

за _____ 200_ г.

на _____ 200_ г.

Форма № 4 по ОКУД
Дата (год, месяц, число)

Организация _____ по ОКПО
Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН
Вид деятельности _____ по ОКОНХ/ОКДП
Организационно-правовая форма/форма собственности _____ по ОКОП/ОКФС

Единица измерения: тыс. руб./млн руб.
по ОКЕИ (ненужное зачеркнуть)

КОДЫ		
0710004		
384/385		

Наименование показателя	Код строки	Сумма	из нее		
			по текущей деятельности	по инвестиционной деятельности	по финансовой деятельности
1	2	3	4	5	6
1. Остаток денежных средств на начало года	010		X	X	X
2. Поступило денежных средств – всего	020				
в том числе:					
выручка от продажи товаров, продукции, работ и услуг	030			X	X
выручка от продажи основных средств и иного имущества	040				
авансы, полученные от покупателей (заказчиков)	050			X	X
бюджетные ассигнования и иное целевое финансирование	060				
безвозмездно	070				
кредиты полученные	080				
займы полученные	085				
дивиденды, проценты по финансовым вложениям	090		X		
прочие поступления	110				
3. Направлено денежных средств – всего	120				
в том числе:					
на оплату приобретенных товаров, работ, услуг	130				
на оплату труда	140		X	X	X
отчисления в государственные внебюджетные фонды	150		X	X	X

338 • Финансы предприятий

1	2	3	4	5	6
на выдачу подотчетных сумм	160				
на выдачу авансов	170				
на оплату долевого участия в строительстве	180		X		X
на оплату машин, оборудования и транспортных средств	190		X		X
на финансовые вложения	200				
на выплату дивидендов, процентов по ценным бумагам	210		X		
на расчеты с бюджетом	220			X	
на оплату процентов и основной суммы по полученным кредитам, займам	230				
прочие выплаты, перечисления и т.п.	250				
4.Остаток денежных средств на конец отчетного периода	260		X	X	X

Наименование показателя	Код строки	Сумма
1	2	3
Справочно.		
Из строки 020 поступило по наличному расчету (кроме данных по строке 100) – всего	270	
в том числе по расчетам:		
с юридическими лицами	280	
с физическими лицами	290	
из них с применением:		
контрольно-кассовых аппаратов	291	
бланков строгой отчетности	292	
Наличные денежные средства:		
поступило из банка в кассу организации	295	
сдано в банк из кассы организации	296	

Руководитель _____ Главный бухгалтер _____
 (подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)
 « _ » _____ г

Приложение 6

ПРИЛОЖЕНИЕ К БУХГАЛТЕРСКОМУ БАЛАНСУ

за _____ 200_ г.

Форма № 5 по ОКУД

на _____ 200_ г.

Дата (год, месяц, число)

Организация _____ по ОКПО

Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН

Вид деятельности _____ по ОКОНХ/ОКДП

Организационно-правовая форма/форма собственности _____ по ОКОП/ОКФС

Единица измерения: тыс. руб./млн руб.

по ОКЕИ (ненужное зачеркнуть)

КОДЫ	
0710005	
384/385	

1. Движение заемных средств

Наименование показателя	Код строки	Остаток на начало отчетного года	Получено	Погашено	Остаток на конец отчетного года
1	2	3	4	5	6
Долгосрочные кредиты	110				
в том числе не погашенные в срок	111				
Долгосрочные займы	120				
в том числе не погашенные в срок	121				
Краткосрочные кредиты	130				
в том числе не погашенные в срок	131				
Краткосрочные займы	140				
в том числе не погашенные в срок	141				

2. Дебиторская и кредиторская задолженность

Наименование показателя	Код строки	Остаток на начало отчетного года	Возникло обязательств	Погашено обязательств	Остаток на конец отчетного года
1	2	3	4	5	6
Дебиторская задолженность:					
краткосрочная	210				
в том числе просроченная	211				
из нее длительностью свыше 3 месяцев	212				
долгосрочная	220				
в том числе просроченная	221				
из нее длительностью свыше 3 месяцев	222				

340 • Финансы предприятий

1	2	3	4	5	6
из стр. 220 задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты	223				
Кредиторская задолженность:					
краткосрочная	230				
в том числе просроченная	231				
из нее длительностью свыше 3 месяцев	232				
долгосрочная	240				
в том числе просроченная	241				
из нее длительностью свыше 3 месяцев	242				
из стр. 240 задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты	243				
Обеспечения:					
полученные	250				
в том числе от третьих лиц	251				
выданные	260				
в том числе третьим лицам	261				

Справки к разделу 2

Наименование показателя	Код строки	Остаток на начало отчетного года	Возникло обязательств	Погашено обязательств	Остаток на конец отчетного года
1	2	3	4	5	6
1) Движение векселей					
Векселя выданные	262				
в том числе просроченные	263				
Векселя полученные	264				
в том числе просроченные	265				
2) Дебиторская задолженность					
по поставленной продукции (работам, услугам) по фактической себестоимости	266				

3) Перечень организаций-дебиторов, имеющих наибольшую задолженность

Наименование организации	Код строки	Остаток на конец отчетного года	
		Всего	в том числе длительнос-тью свыше 3 месяцев
1	2	3	4
	270		
	271		
	272		
	273		
	274		
	275		
	276		
	277		
	278		
	279		

4) Перечень организаций-кредиторов, имеющих наибольшую задолженность

Наименование организации	Код строки	Остаток на конец отчетного года	
		Всего	в том числе длительнос-тью свыше 3 месяцев
1	2	3	4
	280		

3. Амортизируемое имущество

Наименование показателя	Код строки	Остаток на начало отчетного года	Поступило (введено)	Выбыло	Остаток на конец отчетного года
1	2	3	4	5	6
I. Нематериальные активы					
Права на объекты интеллектуальной (промышленной) собственности	310				
в том числе права, возникающие: из авторских и иных договоров на произведения науки, литературы, искусства и объекты смежных прав, на программы ЭВМ, базы данных и др.	311				
из патентов на изобретения, промышленные образцы, селекционные достижения, из свидетельств на полезные модели, товарные знаки и знаки обслуживания или лицензионных договоров на их использование	312				

342 • Финансы предприятий

1	2	3	4	5	6
из прав на «ноу-хау»	313				
Права на пользование обособленными природными объектами	320				
Организационные расходы	330				
Деловая репутация организации	340				
Прочие	349				
Итого (сумма строк 310 + 320 + 330 + 340 + 349)	350				
II. Основные средства					
Земельные участки и объекты природопользования	360				
Здания	361				
Сооружения	362				
Машины и оборудование	363				
Транспортные средства	364				
Производственный и хозяйственный инвентарь	365				
Рабочий скот	366				
Продуктивный скот	367				
Многолетние насаждения	368				
Другие виды основных средств	369				
Итого (сумма строк 360–369)	370				
в том числе:					
производственные	371				
непроизводственные	372				
III. Доходные вложения в материальные ценности					
Имущество для передачи в лизинг	381				
Имущество, предоставляемое по договору проката	382				
Прочие	383				
Итого (сумма строк 381–383)	385				

Справка к разделу 3

Наименование показателя	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного года
1	2	3	4
Из строки 371, графы 3 и 6: передано в аренду – всего	387		
в том числе:			
здания	388		
сооружения	389		
	390		
	391		

1	2	3	4
переведено на консервацию	392		
Амортизация амортизируемого имущества:			
нематериальных активов	393		
основных средств – всего	394		
в том числе:			
зданий и сооружений	395		
машин, оборудования, транспортных средств	396		
других	397		
доходных вложений в материальные ценности	398		
Справочно. Результат по индексации связи с переоценкой основных средств:			
первоначальной (восстановительной) стоимости	401		X
амортизации	402		X
Имущество, находящееся в залоге	403		
Стоимость амортизируемого имущества, по которому амортизация не начисляется – всего	404		
в том числе:			
нематериальных активов	405		
основных средств	406		

4. Движение средств финансирования долгосрочных инвестиций и финансовых вложений

Наименование показателя	Код строки	Остаток на начало отчетного года	Начислено (образовано)	Использовано	Остаток на конец отчетного года
1	2	3	4	5	6
Собственные средства организации – всего	410				
в том числе:					
прибыль, оставшаяся в распоряжении организации	411				
	412				
	413				
Привлеченные средства – всего	420				
в том числе:					
кредиты банков	421				
заемные средства других организаций	422				
долевое участие в строительстве	423				
из бюджета	424				
из внебюджетных фондов	425				
прочие	426				

344 • Финансы предприятий

1	2	3	4	5	6
Всего собственных и привлеченных средств (сумма строк 410 и 420)	430				
Справочно. Незавершенное строительство	440				
Инвестиции в дочерние общества	450				
Инвестиции в зависимые общества	460				

5. Финансовые вложения

Наименование показателя	Код строки	Долгосрочные		Краткосрочные	
		на начало отчетного года	на конец отчетного года	на начало отчетного года	на конец отчетного года
1	2	3	4	5	6
Паи и акции других организаций	510				
Облигации и другие долговые обязательства	520				
Предоставленные займы	530				
Прочие	540				
Справочно. По рыночной стоимости облигации и другие ценные бумаги	550				

6. Расходы по обычным видам деятельности

Наименование показателя	Код строки	За отчетный год	За предыдущий год
1	2	3	4
Материальные затраты	610		
в том числе:			
	611		
	612		
	613		
Затраты на оплату труда	620		
Отчисления на социальные нужды	630		
Амортизация	640		
Прочие затраты	650		
в том числе:			
	651		
	652		
	653		
Итого по элементам затрат	660		

1	2	3	4
Изменение остатков (прирост [+], уменьшение [-]) незавершенного производства	670		
расходов будущих периодов	680		
резервов предстоящих расходов	690		

7. Социальные показатели

Наименование показателя	Код стро- ки	Причита- ется по расчету	Израсхо- довано	Перечис- лено в фонды
1	2	3	4	5
Отчисления в государственные вне- бюджетные фонды:				
в фонд социального страхования	710			
в Пенсионный фонд	720			
в Фонд занятости	730			
на медицинское страхование	740			
Отчисление в негосударственные пенсионные фонды	750		X	
Страховые взносы по договорам добровольного страхования пенсий	765			
Среднесписочная численность ра- ботников	760			
Денежные выплаты и поощрения, не связанные с производством про- дукции, выполнением работ, оказа- нием услуг	770			
Доходы по акциям и вкладам в имущество организации	780			

Руководитель _____ Главный бухгалтер _____
 (подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)
 «__» _____ г

ОТЧЕТ О ЦЕЛЕВОМ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ПОЛУЧЕННЫХ СРЕДСТВ

за _____ 200_ г.

Форма № 6 по ОКУД

на _____ 200_ г.

Дата (год, месяц, число)

Организация _____ по ОКПО

Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН

Вид деятельности _____ по ОКОНХ/ОКДП

Организационно-правовая форма/форма собственности _____

по ОКОП/ОКФС

Единица измерения: тыс. руб./млн руб.

по ОКЕИ (ненужное зачеркнуть)

КОДЫ		
0710006		
384/385		

Наименование разделов и статей	Код строки	За отчетный год	За предыдущий год
1	2	3	4
Остаток средств на начало отчетного года	010		
Поступило средств			
Вступительные взносы	020		
Членские взносы	030		
Добровольные взносы	040		
Доходы от предпринимательской деятельности организации (объединения)	050		
Прочие	060		
Всего поступило средств (сумма стр. 020–060)	070		
Использовано средств			
Расходы на целевые мероприятия	080		
в том числе:			
социальная и благотворительная помощь	081		
проведение конференций, совещаний, семинаров и т. п.	082		
иные мероприятия	083		
Расходы на содержание аппарата управления	090		
в том числе:			
расходы, связанные с оплатой труда (включая начисления)	091		
выплаты, не связанные с оплатой труда	092		
расходы на командировки и деловые поездки	093		
содержание помещений, зданий, автомобильного транспорта и иного имущества (кроме ремонта)	094		
ремонт основных средств и иного имущества	095		
прочие	096		
Приобретение основных средств, инвентаря и иного имущества	100		
Прочие	110		
Всего использовано средств (стр. 080+090+ +100+110)	120		
Остаток средств на конец отчетного года	130		

Руководитель _____ Главный бухгалтер _____
 (подпись) (расшифровка подписи) (подпись) (расшифровка подписи)

«__» _____ г.

РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая от 21 октября 1994 г. Часть вторая от 22 декабря 1995 г.

Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть 1. Часть 2. СПб.: «Издательский дом Грета», 2001.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ.

Александровский А. П. Анализ работы промышленного предприятия. М., 1938.

Аллен Р. Дж. Математическая экономия: Пер. с англ. / Под ред. А. Л. Вайнштейна. М.: Изд-во иностранной литературы, 1963.

Андреев В. К., Степанюк Л. Н., Остроухова В. И. Правовое регулирование предпринимательской деятельности: Учебное пособие. М.: Бухгалтерский учет, 1996.

Бернстайн Л. А. Анализ финансовой отчетности: Пер. с англ. / Научн. ред. перевода чл.-корр. РАН И. И. Елисеева. Гл. ред. серии проф. Я. В. Соколов. М.: Финансы и статистика, 1996.

Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. / Под ред. Л. П. Белых. М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997.

Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. В 2-х т. К.: Ника-центр, 1999.

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

Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т.: Пер. с англ. / Под ред. В. В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 1997.

Брикнер А. Иван Посошков. СПб, 1876.

Буковецкий А. И. Введение в финансовую науку. Л., 1929.

Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие. М.: 1-я Федеративная Книготорговая Компания, 1998.

Бухгалтерский учет. Учебник / Под ред. П. С. Безруких. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Биб-ка ж. «Бухгалтерский учет», 1996.

Ван Хорн Дж. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Под ред. И. И. Елисеевой / Гл. ред. серии Я. В. Соколов. М.: Финансы и статистика, 1996.

Витте С. Ю. Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве. М., 1997.

Гальперин В. М., Гребенников П. И., Леусский А. И., Тарасевич Л. С. Макроэкономика: Учебник / Общая редакция Л. С. Тарасевича. Изд. 2-е, переработанное и доп. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1997.

Гальперин В. М., Игнатьев С. М., Моргунов В. И. Микроэкономика: В 2-х т. / Общая редакция В. М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 1994 (т. 1), 1997 (т. 2).

Гитман Л. Дж., Джонс М. Д. Основы инвестирования.: Пер. с англ. М.: Дело, 1997.

Горлов И. Я. Теория финансов. Изд. 2-е. СПб, 1845.

Елисеева И. И., Юзбашев М. М. Общая теория статистики: Учебник / Под ред. чл.-корр. РАН И. И. Елисеевой. М.: Финансы и статистика, 1995.

Ефимова О. В. Финансовый анализ. 3-е изд. перераб. и доп. М: Биб-ка ж. «Бухгалтерский учет», 1999.

Кауфман И. И. Основания расчетов по публичным займам. / Временник Центрального Статистического Комитета № 21. СПб.: Типография В. Безобразова и К^о, 1891

Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 1999.

Ковалев В. В. Практикум по финансовому менеджменту. Конспект лекций с задачами. М.: Финансы и статистика, 2000.

Ковалев В. В. Аренда: право, учет, анализ, налогообложение. М.: Финансы и статистика, 2000.

Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2001.

Ковалев В. В. Принципы регулирования бухгалтерского учета в США // Бухгалтерский учет. 1997. № 10.

Ковалев В. В. Стандартизация бухгалтерского учета: международный аспект // Бухгалтерский учет. 1997. № 11.

Ковалев В. В., Патров В. В. Как читать баланс. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 1998.

Ковалев В. В., Уланов В. А. Курс финансовых вычислений. М.: Финансы и статистика, 1999.

Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учебн. пособие: Пер. с франц. / Под ред. проф. Я. В. Соколова. М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997.

Косса Л. Основы финансовой науки. М., 1900.

Котошихин Г. О России в царствование Алексея Михайловича. СПб., 1840.

Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов.: Пер. с нем. / Под общей редакцией В. В. Ковалева и З. А. Сабова. СПб: Издательство «Питер», 2000.

Крушвиц Л. Инвестиционные расчеты.: Пер. с нем. / Под общей редакцией В. В. Ковалева и З. А. Сабова. СПб: Издательство «Питер», 2001.

Кутер М. И. Теория и принципы бухгалтерского учета: Учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, Экспертное бюро, 2000.

Лебедев В. А. Курс финансовой науки. СПб., 1882.

Ли Ч., Финнерти Дж. Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер. с англ. М.: Инфра-М, 2000.

Луиский Н. С. Лекции по высшим финансовым вычислениям. Часть 1. М.: Т-во «Печатня С. П. Яковлева», 1912.

Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. В 2-х т.: Пер. с англ. М.: Республика, 1993.

Малешевский Б. Ф. Теория и практика пенсионных касс. В 2-х т. СПб., 1890.

Международные стандарты финансовой отчетности. М.: Аскери, 1999.

Международные и российские стандарты бухгалтерского учета: Сравнительный анализ, принципы трансформации, направления реформирования / Под ред. С. А. Николаевой. М.: «Аналитика-Пресс», 2001.

Милгром П., Робертс Дж. Экономика, организация и менеджмент: В 2-х т. Пер. с англ. / Под редакцией И. И. Елисеевой, В. Л. Тамбовцева. СПб.: Экономическая школа, 1999.

Мохов С. На Лейпцигской выставке. Отдел коммерческого образования. Казань: Типография В. О. Иванова, 1915.

Мюллер Г., Гернон Х., Мишк Г. Учет: международная перспектива: Пер. с англ. М.: Финансы и статистика, 1992.

Николаев И. Р. Проблема реальности баланса. Л.: Экономическое образование, 1926.

Николаева С. А. Особенности учета затрат в условиях рынка: система «директ-костинг»: Теория и практика. М.: Финансы и статистика, 1993.

Николаева С. А. Принципы формирования и калькулирования себестоимости. М.: Аналитика-Пресс, 1997.

Нормативная база бухгалтерского учета: Сборник официальных материалов / Предисловие и составление А. С. Бакаева. М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2000.

Озеров И. Х. Основы финансовой науки. В 2-х выпусках. Рига, 1923.

Орлов М. Ф. О государственном кредите. М., 1833.

Основы аудита: Учебник / Под ред. проф. Я. В. Соколова. М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2000.

План счетов бухгалтерского учета и Инструкция по его применению. М.: Информационное агентство ИПБ-БИНФА, 2001.

Радионова Н. В., Радионова С. П. Основы финансового анализа: Математические методы. Системный подход. СПб.: «Альфа», 1999.

Рау К. Г. Основные начала финансовой науки. В 2-х т. Пер. с нем. СПб.: 1867.

Рощаховский А. К. Балансы акционерных предприятий. СПб., 1910.

Рудановский А. П. Анализ баланса. — М.: Макиз, 1925.

Селигмен Б. Основные течения современной экономической мысли: Пер. с англ. М.: Прогресс, 1968.

Словарь по экономике: Пер. с англ. / Под ред. П. А. Ватника. СПб.: Экономическая школа, 1998.

Соколов Я. В. Бухгалтерский учет: от истоков до наших дней: Учебн. пособие для вузов. М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996.

Соколов Я. В. Основы теории бухгалтерского учета. М.: Финансы и статистика, 2000.

Соколов Я. В., Пятов М. Л. Законодательные основы бухгалтерского учета в России. М.: Закон и право, ЮНИТИ, 1998.

Соколов Я. В., Пятов М. Л. Бухгалтерский учет для руководителей. М.: Проспект, 2000.

Тургенев Н. И. Опыт теории налогов. СПб., 1818.

Финансовый менеджмент. Компьютерный практикум: Учебное пособие / Под ред. проф. В. В. Ковалева, проф. В. А. Ирикова. М.: Финансы и статистика, 1998.

Финансы. Учебник / Под ред. проф. В. В. Ковалева. М.: Проспект, 2001.

Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1997.

Шершеневич Г. Ф. Учебник русского гражданского права (по изданию 1907 г.). М.: СПАРК, 1995.

Шилль И. Современная теория финансов и влияние ее на финансовую администрацию. СПб., 1860.

Шумпетер Й. А. История экономического анализа: В 3-х т.: Пер. с англ. / Под ред. В. С. Автономова. СПб.: Экономическая школа, 2001.

Экономическая школа. СПб, 1991, вып. 1; 1992, вып. 2; 1993, вып. 3.

Янжул И. И. Основные начала финансовой науки. 4-е изд., изм. и доп. СПб., 1904.

Black F., Scholes M. The Pricing of Options and Corporate Liabilities // The Journal of Political Economy. Vol. 81. May-June 1973. P. 637–654.

Choi F., Mueller G. International Accounting. 2-nd ed. Prentice Hall International, Inc., 1992.

Comparative International Accounting. 3 ed. / Edited by C. Nobes and R. Parker. Prentice Hall, Inc., 1991.

Copeland T. E., Weston J. F. Financial Theory and Corporate Policy. 3 ed. Addison-Wesley, 1988.

Elton E. J., Gruber M. J. Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. 4 ed. John Wiley & Sons, Inc., 1991.

Fama E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. // Journal of Finance. May 1970. P. 383–417.

Haugen R. A. Modern Investment Theory, 4 ed. Prentice Hall, 1997.

Hirshliefier J. Efficient Allocation of Capital in an Uncertain World // The American Economic Review. Vol. LIY. May 1964. P. 77–85.

- Kieso D. E., Weygandt J. J.* Intermediate Accounting, 6 ed. John Wiley & Sons, Inc., 1989.
- Lintner J. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets // Review of Economics and Statistics, February 1965. P. 13–37.
- Markowitz H. M.* Portfolio Selection // Journal of Finance, March 1952. P. 77–91.
- Markowitz H. M.* Portfolio Selection. New Haven, Conn.: Yale University Press, 1959.
- Modigliani F., Miller M. H.* The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. // American Economic Review. June 1958. P. 261–297.
- Mossin J.* Equilibrium in a Capital Asset Market. // Econometrica. October 1966. P. 768–783.
- Parker R. H.* Macmillan Dictionary of Accounting. 2 ed. The Macmillan Press LTD, 1992.
- Rima I. H.* Development of Economic Analysis. 5 ed. Richard D. Irwin, Inc., 1991.
- Samuelson P. A.* Foundations of Economic Analysis. Cambridge, 1947.
- Sharpe W. F.* A Simplified Model of Portfolio Analysis // Management Science, January 1963.
- Sharpe W. F.* Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk, Journal of Finance, September 1964. P. 425–442.
- Schumpeter J. A.* A History of Economic Analysis. New York: Oxford University Press, 1954.
- Siegel J. G., Shim J. K.* Dictionary of Accounting Terms. Barron's, 1987.
- The IASC-U. S. Comparison Project: A Report on the Similarities and Differences between IASC Standards and U. S. GAAP. Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation, Norwalk, Connecticut, 1996.
- The History of Accounting: An International Encyclopedia / Edited by M. Chatfield, R. Vangermeersch. Garland Publishing, Inc., 1996.
- Weston J. F., Copeland T. E.* Managerial Finance, 9 ed. Dryden, HBJ, 1992.
- White G. I., Sondhi A. C., Fried D.* The Analysis and Use of Financial Statements. John Wiley & Sons, Inc., 1994.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	3
Глава 1. Финансы предприятий в финансовой системе страны	6
1.1. Сущность и функции финансов предприятия	6
1.2. Принципы организации финансов предприятия	18
1.3. Структура системы управления финансами предприятия	24
1.4. Функции, задачи и цели финансового менеджера	29
1.5. Структуризация разделов финансового менеджмента	33
1.6. Финансовый менеджмент и смежные дисциплины	37
Материалы для самостоятельной работы	41
Вопросы и задания для обсуждения	42
Глава 2. Концептуальные основы финансового менеджмента: сущность и содержание	43
2.1. Логика построения концептуальных основ финансового менеджмента	43
2.2. Фундаментальные концепции финансового менеджмента	53
2.3. Финансовые рынки, институты и инструменты	57
2.4. Методы финансовых вычислений	65
2.5. Риск и его роль в управлении финансами предприятия	76
2.5.1. Сущность риска	76
2.5.2. Виды риска	78
2.5.3. Методы оценки риска	83
2.5.4. Основные способы противодействия риску	85
Материалы для самостоятельной работы	87
Вопросы и задания для обсуждения	87
Глава 3. Анализ и планирование в системе управления финансами предприятия	88
3.1. Логика плано-аналитической функции в рыночной экономике	88
3.2. Информационное обеспечение анализа и планирования	92
3.3. Методика анализа финансового состояния	96
3.4. Система аналитических коэффициентов	102
3.4.1. Имущественное положение	102
3.4.2. Ликвидность и платежеспособность	106
3.4.3. Финансовая устойчивость	109
3.4.4. Деловая активность	112
3.4.5. Прибыль и рентабельность	116
3.4.6. Рыночная активность	119
3.5. Финансовое планирование	121
Материалы для самостоятельной работы	122
Вопросы и задания для обсуждения	123
Глава 4. Финансовые ресурсы предприятия: инвестиционный аспект	124
4.1. Управление инвестиционной деятельностью в форме капитальных вложений	124
4.2. Управление оборотными активами	131
Материалы для самостоятельной работы	141
Вопросы и задания для обсуждения	141
Глава 5. Источники финансирования предприятия	142
5.1. Способы финансирования деятельности предприятия	142
5.2. Капитал: сущность, трактовки	145

5.3. Управление собственным капиталом	149
5.4. Управление заемным капиталом	154
5.5. Лизинг как источник финансирования	157
5.6. Оценка эффективности лизинговых операций	162
5.7. Управление краткосрочными источниками финансирования	176
5.8. Управление целевой структурой источников финансирования	179
Материалы для самостоятельной работы	182
Вопросы и задания для обсуждения	182
Глава 6. Доходы, расходы и прибыль предприятия	184
6.1. Доходы и расходы: понятие, сущность, виды	184
6.2. Прибыль: сущность, виды	190
6.3. Управление прибылью и рентабельностью	195
Материалы для самостоятельной работы	201
Вопросы и задания для обсуждения	201
Глава 7. Денежный оборот и система расчетов на предприятии	203
7.1. Денежный оборот на предприятии	203
7.2. Принципы организации безналичных расчетов	204
7.3. Расчеты платежными поручениями	209
7.4. Расчеты аккредитивами	211
7.5. Расчеты чеками	216
7.6. Расчеты по инкассо	219
7.7. Анализ и прогнозирование денежных потоков на предприятии	223
Материалы для самостоятельной работы	230
Вопросы и задания для обсуждения	231
Глава 8. Финансовые решения в нетиповых ситуациях	232
8.1. Финансовые решения в условиях инфляции	232
8.2. Прогнозирование неудовлетворительной структуры баланса	248
8.3. Международные стандарты финансовой отчетности и их роль в управлении финансами предприятия	250
Материалы для самостоятельной работы	264
Вопросы и задания для обсуждения	264
Глава 9. Финансовый менеджмент в исторической ретроспективе	266
9.1. Классическая теория финансов	266
9.2. Неоклассическая теория финансов	270
9.3. Российская традиция	277
9.4. Современное состояние и перспективы развития финансовой науки в России	289
Материалы для самостоятельной работы	292
Вопросы и задания для обсуждения	292
Глоссарий	293
Приложение 1. Финансовые таблицы	320
Приложение 2. Бухгалтерский баланс	328
Приложение 3. Отчет о прибылях и убытках	332
Приложение 4. Отчет об изменениях капитала	334
Приложение 5. Отчет о движении денежных средств	337
Приложение 6. Приложение к бухгалтерскому балансу	339
Приложение 7. Отчет о целевом использовании полученных средств	346
Рекомендуемая литература	347