

Министерство образования Республики Беларусь
Белорусский национальный технический университет

Кафедра « Коммерческая деятельность и бухгалтерский учет
на транспорте»

Молокович А.Д.

ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЙ

Курс лекций

для студентов дневного и заочного отделения специальностей
1-25 01 08 – Бухгалтерский учет, анализ и аудит»,
1-25 01 10 – «Коммерческая деятельность»,
1-25 01 03 – «Экономика и управление предприятием»

Минск 2004

УДК 658.14 (075.8)
ББК 65.290 – 93 я 7
М 75

Рецензенты:
Р.Б.Ивуть, В.И.Похабов

Молокович А.Д.
М 75 Финансы предприятий: Учебно-метод. пособие
для студ. дневного и заочного отделений спец. 1-25
01 03 «Экономика и управление предприятием», 1-
25 01 08 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»,
1-25 01 10 «Коммерческая деятельность» /
А.Д.Молокович. – Мн.: БНТУ, 2004. – 384 с.

ISBN 985-479-087-8.

В издании рассматриваются вопросы финансирования внеоборотных и оборотных активов предприятия, организации краткосрочного кредитования субъектов хозяйствования, организации безналичных расчетов на транспорте, международных расчетно-кредитных операций, финансового планирования на предприятии, финансового анализа, финансового менеджмента и др.

Издание предназначено для студентов экономических специальностей и финансовых работников предприятий.

УДК 658.14 (075.8)
ББК 65.290 – 93 я 7

ISBN 985-479-087-8

© Молокович А.Д., 2004

ВВЕДЕНИЕ

Дисциплина «Финансы предприятий» является базовой в системе подготовки специалистов в области финансов. Основы данной дисциплины были заложены в начале 50-х годов и в основном соответствовали представлениям финансовой науки того периода. Проведение рыночных реформ потребовало коренного пересмотра ряда важнейших теоретических положений финансовой науки, которые, к сожалению, еще не нашли полного отражения в учебной литературе. Поэтому в данном издании сделана попытка обобщить все принципиальные изменения в области как теории финансов, так и практики реализации финансовых отношений в современных условиях.

Текст лекций представлен четырьмя крупными блоками: «Финансы предприятия», «Расчетные и кредитные операции на предприятиях транспорта», «Финансовый менеджмент» и «финансовый анализ», как важнейшая составляющая финансового менеджмента.

Особое внимание в предлагаемом издании отводится финансовому менеджменту, который раскрывается как относительно самостоятельное направление финансовой науки.

Финансовый менеджмент — наука об управлении финансовыми процессами. Управление финансами предприятия предполагает разработку методов, которые оно ставит перед собой для достижения определенных целей, конечной из которых является обеспечение прочного и устойчивого финансового состояния.

Финансовый менеджмент включает разработку и выбор критериев для принятия правильных финансовых решений, а также практическое использование этих критериев с учетом конкретных условий деятельности предприятия.

Исходной базой для управления финансами предприятия является его финансовое состояние. Оно позволяет ответить на вопросы, насколько эффективным было управление финансовыми ресурсами и имуществом, рациональна ли структура последнего; как сочетаются заемные и собственные источники финансирования деятельности, какова отдача производственного потенциала, оборачиваемость активов, рентабельность продаж и т. д.

Финансовые решения принимаются конкретно для данного предприятия; для другого предприятия они могут быть совершенно иными. Более того, финансовые решения на одном и том же предприятии могут быть различными в разные периоды его деятельности. Стоит измениться какому-нибудь одному параметру во внутренних или внешних условиях — и это изменение вызывает необходимость переориентации в целом ряде стратегических и тактических направлений воздействия на финансы предприятия. Управление финансами должно осуществляться постоянно. Принятые решения должны подвергаться оперативной корректировке в случае изменения обстоятельств, на которых базировалось принятие решений.

Необходимым инструментом управления финансами предприятия является четкое понимание взаимосвязи всех факторов, влияющих на общий уровень финансового состояния. Очень важно учитывать характер и перспективы взаимоотношений с партнерами в широком понимании этого. Практическая оценка эффективного или неэффективного управления финансами может быть осуществлена главным образом как оценка результатов взаимоотношений со всеми партнерами.

Финансовый менеджмент, имеющий целью активное и рациональное управление финансами предприятия, неизбежно воздействует на все стороны его деятельности, так как выбор критериев для принятия правильных финансовых решений вызывает необходимость изменения во многих сферах функционирования предприятия.

- 1.1. Состав и оценка внеоборотных активов
- 1.2. Производство основных средств
- 1.3. Финансирование капитальных вложений
- 1.4. Финансовые вложения и их доходность

1.1. Состав и оценка внеоборотных активов

В состав внеоборотных активов включаются:

- основные средства;
- нематериальные активы, в том числе:
- организационные расходы;
- патенты, лицензии, товарные знаки, иные права и активы;
- незавершенные капитальные вложения;
- долгосрочные финансовые вложения, в том числе:
- инвестиции в дочерние общества;
- инвестиции в зависимые общества;
- инвестиции в другие организации;
- займы, предоставленные организациям на срок более 12 месяцев;
- прочие долгосрочные финансовые вложения;
- прочие внеоборотные активы.

Основные средства представляют собой стоимостную оценку основных производственных фондов, используемых в качестве средств труда и действующих в натуральной форме в течение длительного времени как в сфере материального производства, так и в непроизводственной сфере. Это здания, сооружения, передаточные устройства, рабочие и силовые машины и оборудование, измерительные и регулирующие приборы и устройства, вычислительная техника, транспортные средства, инструмент, производственный и хозяйственный инвентарь и принадлежности, рабочий и продуктивный скот, многолетние насаждения, внутрихозяйственные дороги и прочие основные средства. К основным средствам относятся также капитальные вложения на улучшение земель (мелиоративные, осушительные, ирригационные и другие работы) и в арендованные здания, сооружения, оборудование и другие объекты. Капитальные вложения в многолет-

ние насаждения, улучшение земель включаются в состав основных средств ежегодно в сумме затрат, относящихся к принятым в эксплуатацию площадям независимо от окончания всего комплекса работ.

В составе основных средств учитываются находящиеся в собственности организации земельные участки, объекты природопользования: вода, недра и другие природные ресурсы.

Законченные капитальные затраты в арендованные здания, сооружения, оборудование и другие объекты, относящиеся к основным средствам, зачисляются арендатором в собственные основные средства в сумме фактических расходов, если иное не предусмотрено договором аренды.

Основные средства отражаются в бухгалтерском учете и отчетности по первоначальной стоимости, т. е. по фактическим затратам их приобретения, сооружения и изготовления. Изменение первоначальной стоимости основных средств допускается в случаях достройки, дооборудования, реконструкции и частичной ликвидации соответствующих объектов.

Стоимость основных средств предприятия погашается путем начисления износа и списания его на издержки производства или обращения в течение нормативного срока их полезного использования по нормам, утвержденным в установленном законодательством порядке. Накопленный стоимостный износ (амортизированная стоимость) основных средств отражается в учете и отчетности отдельно. В бухгалтерском балансе показываются данные по основным средствам, действующим и находящимся на консервации или в запасе, по остаточной стоимости, кроме объектов основных средств, стоимость которых в соответствии с установленным порядком не погашается. Организации, основная деятельность которых финансируется из средств бюджета, начисляют износ по основным средствам и показывают его в отчетности.

Не относятся к основным средствам и учитываются в организациях в составе средств в обороте, а в бюджетных организациях — в составе малоценных предметов и других ценностей:

- предметы, служащие менее одного года, независимо от их стоимости;

- предметы стоимостью на дату приобретения не более 30-кратной базовой величины за единицу;
- специальные инструменты и специальные приспособления, предназначенные для серийного и массового производства продукции, независимо от их стоимости;
- сменное оборудование (многократно используемые в производстве приспособления к основным средствам и другие устройства независимо от их стоимости);
- специальная одежда, специальная обувь, а также постельные принадлежности независимо от их стоимости и срока службы;
- форменная одежда, предназначенная для выдачи работникам независимо от стоимости и срока службы;
- временные сооружения, приспособления и устройства, затраты по возведению которых относятся на себестоимость строительных работ в составе накладных расходов;
- тара для хранения товарно-материальных ценностей;
- предметы, предназначенные для выдачи напрокат, независимо от их стоимости;
- молодняк животных и животные на откорме, птица, кролики, пушные звери, семьи пчел, а также ездовые и сторожевые собаки, подопытные животные;
- многолетние насаждения, выращиваемые в питомниках в качестве посадочного материала.

Стоимость, находящихся в эксплуатации перечисленных выше предметов и средств труда, может погашаться путем начисления износа в размере 50 % их стоимости при передаче со склада в эксплуатацию и в размере остальных 50 %, за вычетом стоимости этих предметов по цене возможного использования, при выбытии за непригодностью. Либо путем начисления износа в размере 100 % при передаче указанных выше средств труда и предметов в эксплуатацию.

К нематериальным активам, используемым в течение длительного периода — свыше одного года — в хозяйственной деятельности и приносящим доход, относятся права, возникающие:

- из авторских и иных договоров на произведения науки, литературы, искусства и объекты смежных прав, на программы для ЭВМ, базы данных и др.;
- из патентов на изобретения, промышленные образцы, селекционные достижения, из свидетельств на полезные модели, товарные знаки и знаки обслуживания или лицензионных договоров на их использование;
- из прав на "ноу-хау" и др.

Кроме того, к нематериальным активам относятся права пользования земельными участками, природными ресурсами и организационные расходы.

Нематериальные активы отражаются в учете и отчетности в сумме затрат на приобретение, изготовление и расходов по их доведению до состояния, в котором они пригодны к использованию в запланированных целях. По объектам, по которым проводится погашение стоимости, нематериальные активы равномерно (ежемесячно) переносят свою первоначальную стоимость на издержки производства или обращения по нормам, определяемым организацией исходя из установленного срока их полезного использования. По нематериальным активам, по которым невозможно определить срок полезного использования, нормы переноса стоимости устанавливаются в расчете на десять лет (но не более срока деятельности организации). Амортизация нематериальных активов учитывается и отражается в отчетности отдельно.

Особую роль в оценке основных средств играет определение первоначальной (инвентарной) стоимости законченных строительством объектов. Инвентарная стоимость зданий и сооружений включает затраты на строительные работы и приходящиеся на них прочие капитальные затраты. Инвентарная стоимость оборудования, требующего монтажа, состоит из фактических затрат по приобретению оборудования, расходов по транспортировке его к месту эксплуатации, расходов на строительные и монтажные работы, прочих капитальных затрат, относимых на стоимость вводимого в эксплуатацию оборудования по прямому назна-

чению. Инвентарная стоимость оборудования, не требующего монтажа, малоценного и быстроизнашивающегося инструмента и инвентаря, а также оборудования, требующего монтажа, но предназначенного для постоянного запаса, состоит из покупной стоимости, указанной в счетах поставщиков, расходов по доставке и других расходов, связанных с их приобретением. Инвентарная стоимость зданий, сооружений, оборудования, транспортных средств и других основных средств, приобретенных отдельно от строительства объектов, включает фактические затраты по их приобретению и расходы по их доведению до состояния, в котором они пригодны к использованию в запланированных целях. Инвентарная стоимость земельных участков и объектов природопользования состоит из расходов по их приобретению, включая затраты по улучшению качественного состояния, комиссионных вознаграждений и других платежей. Инвентарная стоимость нематериальных активов включает затраты по их созданию или приобретению и расходы по доведению их до состояния, в котором они пригодны к использованию в запланированных целях.

Инвентарная, первоначальная, стоимость основных средств не отражает изменений, происходящих в ценах, налогах, стоимости работ и услуг. Поэтому она может быть пересчитана на стоимость воспроизводства на определенную дату. Переоцененные таким образом основные средства учитываются по восстановительной, или приведенной, стоимости. Восстановительная стоимость позволяет определить величину затрат, которые потребуются на замену фондов.

Приведенная стоимость может определяться с использованием:

- индекса новых рыночных цен;
- аналогичных видов продукции, по которым определена восстановительная стоимость;
- укрупненных коэффициентов изменения цен.

Если переоценки проводятся периодически в соответствии с изменением условий воспроизводства, приведенная стоимость дает реальную оценку основным средствам на момент составления финансовых отчетов. Учет основных средств по первоначальной стоимости, которая значительно оторвана от восстановитель-

ной в каждый конкретный момент, приводит к тому, что начисляемая амортизация не покрывает затраты на их воспроизводство на современной технологической основе.

Цель переоценки — создание условий формирования необходимых фондов денежных средств с целью обновления основных активов, обоснования исходной стоимостной базы для оценки имущества и начисления износа. Переоценке подвергаются все основные средства, в том числе действующие и находящиеся на консервации, в резерве, запасе или незавершенном строительстве, сданные в аренду или во временное пользование, подготовленные к списанию, но не оформленные актами на списание.

Восстановительная стоимость по переоценке на 1 июля 1992 г. устанавливалась по балансовой стоимости основных средств, скорректированной на коэффициент пересчета, дифференцированный по видам основных средств и в зависимости от года ввода в эксплуатацию.

Увеличение уставного капитала происходило увеличением номинальной стоимости акций, выпущенных в процессе приватизации, или дополнительным выпуском на общую сумму увеличения уставного капитала. Акции дополнительного выпуска распределялись среди акционеров пропорционально их доле и видам акций в капитале.

Для предприятий и организаций, финансовые показатели которых после переоценки основных средств и роста амортизации существенно ухудшались, применялись понижающие коэффициенты индексации амортизации по решению руководителей предприятий. Напротив, предприятия, реализующие значительные инвестиционные программы, требующие формирования дополнительных финансовых ресурсов, применяли повышающие коэффициенты начисления износа, что означало ускоренную амортизацию.

Для стимулирования развития высокотехнологичных отраслей экономики и внедрения передового оборудования предприятиям предоставлено право применять механизм ускоренной амортизации активной части основных фондов. При введении ускоренной амортизации был применен равномерный (линейный) метод

ее определения, т.е. установленная норма годовых амортизационных отчислений умножалась на коэффициент ускорения, не превышающий 2.

Большое значение для воспроизводства основных фондов имеет целевое использование амортизации, начисленной ускоренным методом. Этот источник финансирования мог бы более четко контролироваться при образовании амортизационного фонда, что действующая система учета и отчетности не предусматривает.

Характер влияния переоценки на структуру активов зависит от отраслевой принадлежности и состояния основных фондов. На предприятиях с современной материально-технической базой, значительной пассивной частью основных фондов, значительными капитальными и финансовыми вложениями структура баланса изменилась в сторону увеличения доли внеоборотных активов, а это положительный фактор и для предпринимательской деятельности, и для акционеров. Незначительный коэффициент роста основных средств после переоценки свидетельствует о том, что предприятия имеют физически и морально устаревшее оборудование, объем недвижимости, капитальных и финансовых вложений незначителен. По этой группе предприятий переоценка привела к снижению доли внеоборотных активов в структуре баланса.

Оценка основных средств и нематериальных активов по приведенной стоимости применяется при их использовании в качестве имущества, составляющего взнос учредителей хозяйственных обществ и товариществ. Некоторые учредители вносят имущество в качестве вноса в уставный капитал по балансовой стоимости, что значительно занижает их вклад. Гораздо выгоднее передача имущества в долгосрочную аренду. Тогда взнос учредителей определяется величиной капитализированной арендной платы. Величина арендной платы определяется по согласованию учредителя и предприятия за весь срок эксплуатации объекта. Переоценка основных средств в этом случае увеличивает вклад участника в уставный капитал через изменение размера арендной платы, начисляемой на эксплуатируемый объект.

Оценочной величиной внеоборотных активов служит и остаточная стоимость. Она определяется вычитанием из первоначальной или приведенной стоимости суммы износа.

По действующему положению износ основных средств начисляется одним из следующих способов:

- линейный способ;
- способ уменьшаемого остатка;
- способ списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования объекта;
- способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

В течение года амортизационные отчисления по объектам основных средств начисляются ежемесячно независимо от применяемого способа в размере $1/12$ от годовой суммы.

Начисление амортизации прекращается с 1-го числа месяца, следующего за месяцем полного погашения стоимости объекта или его списания.

Остаточная стоимость используется при оценке имущества предприятий, подлежащих приватизации, хотя выкуп имущества осуществляется по оценочной либо рыночной стоимости. Амортизация начисляется по действующим нормам амортизационных отчислений на полное восстановление основных фондов.

За счет амортизационных отчислений накапливается сумма износа, позволяющая финансировать простое воспроизводство основных средств.

По действующему законодательству амортизация начисляется до полного погашения первоначальной стоимости объекта. Ранее начисление износа продолжалось и после окончания нормативного срока службы, поэтому имела место "переамортизация" основных средств. Начисление амортизации в течение всего срока службы основных средств приводило к необоснованному завышению себестоимости продукции, работ и услуг, значительному превышению фактического срока службы по сравнению с нормативами.

Право регулирования сроков службы основных средств и начисления износа все в большей мере передается предприятиям. Они вправе начислять ускоренную

амортизацию либо применять повышающие коэффициенты начисления износа. Это определяется конкретными особенностями производственной и коммерческой деятельности, необходимостью финансирования инвестиционных программ, финансовым состоянием предприятий. Из-за высоких темпов инфляции в целях учета рыночной стоимости основных средств разрешено проводить индексации амортизационных отчислений. Переоценки основных средств также значительно повысили сумму начисляемого износа. Накопленная, или аккумулированная, амортизация должна использоваться только по целевому назначению — на воспроизводство основных средств. Иначе предприятия лишаются источника финансирования, обеспечивающего непрерывное возмещение выбывающих основных средств, их обновление с учетом современных научно-технических и технологических разработок.

Рыночная стоимость внеоборотных активов рассматривается как цена, которую готов заплатить покупатель, приобретающий их в соответствии с договором купли-продажи, в ходе аукциона или иных коммерческих торгов, включая тендер. Рыночная стоимость устанавливается в зависимости от доходности, уровня инфляции, других факторов рыночного характера.

Ликвидационная стоимость внеоборотных активов устанавливается, как правило, ликвидационной комиссией предприятия, подлежащего ликвидации вследствие банкротства, по решению участников или по иным основаниям, предусмотренным действующим законодательством.

1.2. Воспроизводство основных средств

Основные средства включают активную и пассивную части, которые играют различную роль в воспроизводственном процессе, и их соотношение зависит от отрасли и вида деятельности предприятия. Пассивная часть преобладает в швейной, пищевкусовой, мясной и молочной промышленности, промышленности строительных материалов и топливной. Наибольший удельный вес активной части имеет место в текстильной и рыбной отраслях, химической и нефтехимической

промышленности, электроэнергетике и машиностроительном комплексе. В основном это машины и оборудование, доля вычислительной техники составляет лишь несколько процентов. Сравнение структуры основных средств на предприятиях одной отрасли позволяет судить о технической оснащенности и условиях производства. Эта информация должна быть доступна для акционеров, так как позволяет выбрать наиболее эффективный способ вложения капитала. Целесообразно включать информацию о структуре основных средств в проспект эмиссии, который должен отражать наиболее существенные отраслевые особенности использования основных средств, нематериальных активов.

Функционирование основных средств и нематериальных активов ограничено сроком их службы, по истечении которого они выбывают из оборота, что вызывает необходимость обновления, замены или модернизации их. Воспроизводство основных средств осуществляется в форме капитальных вложений. Результаты расширенного воспроизводства оцениваются по следующим показателям: приросту основных средств за определенный период, коэффициенту прироста, коэффициенту выбытия, коэффициенту обновления. Превышение ввода над выбытием обеспечивает прирост основных средств. Проблема прироста в настоящее время наиболее актуальна, поскольку наметилась тенденция к снижению прироста, которая пока не проявляется в явной форме из-за низкого процента выбытия износившихся и морально и физически устаревших фондов.

Скорость обновления основных фондов определяется инвестиционной активностью и выбытием. Причинами выбытия основных фондов могут быть:

- полный износ или невозможность продолжения эксплуатации;
- продажа;
- передача в аренду;
- передача в качестве учредительного взноса в уставный капитал предприятия;
- безвозмездная передача.

Своевременная реализация выбывающих основных фондов позволяет ускорять процесс их обновления, использовать выручку на приобретение новых и стимулировать расширенное воспроизводство.

При стоимостной оценке внеоборотных активов применяются показатели фондоотдачи, фондоемкости, рентабельности и фондовооруженности. Рассчитываются они следующим образом.

$$\text{Фондоотдача} = \frac{\text{Выручка от реализации товаров, работ, услуг}}{\text{Средняя стоимость основных фондов предприятия}} = \frac{V_p}{K_{\text{опф}}}$$

$$\text{Фондоемкость} = \frac{\text{Средняя стоимость основных фондов предприятия}}{\text{Выручка от реализации товаров, работ, услуг}} = \frac{K_{\text{опф}}}{V_p}$$

$$\text{Рентабельность} = \frac{\text{Прибыль}}{\text{Средняя стоимость основных фондов}} = \frac{\Pi}{K_{\text{опф}}}$$

$$\text{Фондовооруженность} = \frac{\text{Средняя стоимость основных фондов}}{\text{Средняя численность работников}} = \frac{K_{\text{опф}}}{P}$$

Повышение фондоотдачи возможно на основе интенсивного использования фондов, прогрессивных технологий, роста производительности труда. В течение длительного периода времени наблюдается снижение фондоотдачи, что свидетельствует о плохом состоянии материально-технической базы отраслей.

Структурная перестройка экономики требует перелива капитала в отрасли, обслуживающие производство потребительских товаров, и в агропромышленный комплекс. Такая переориентация возможна только при условии получения высокой прибыли на вложенный капитал. Структурные сдвиги проявляются в высоких темпах прироста основных средств, роста показателей обновления и эффективности использования. Пока кардинальных сдвигов не происходит, о чем свидетельствуют низкие темпы прироста выпуска продукции, выбытия и ввода в действие основных средств.

Наличие, движение и состав основных средств представлены в отчетах в форме балансовой модели:

$$K_{\text{н}} + K_{\text{вв}} - K_{\text{выб}} = K_{\text{к}},$$

где $K_{\text{н}}$ — наличие на начало года;

$K_{\text{вв}}$ — поступление в отчетном году, в том числе введение в действие новых основных средств;

$K_{\text{выб}}$ — выбытие в отчетном году, в том числе путем ликвидации или списания;

$K_{\text{к}}$ — наличие на конец года.

Основные фонды указываются по балансовой, восстановительной (с учетом последней переоценки) и остаточной стоимости. Это позволяет оценить степень их изношенности и определить влияние переоценки.

Амортизация указывается в разрезе следующих статей: сумма начисленной за год амортизации, включенной в себестоимость продукции, в том числе начисленная в порядке ускоренного механизма. Отдельно отражаются основные фонды, по которым амортизация не начисляется, и выделяются полностью самортизированные фонды. По видам основных фондов показываются затраты на капитальный ремонт.

Для анализа среднегодовой стоимости выделяются средства по основному виду деятельности, по вспомогательным производствам и по непроизводственной сфере. Для сравнения отражается среднегодовая стоимость за отчетный период и за предыдущий год.

В число других анализируемых активов, не являющихся основными средствами, включаются: стоимость и площадь земельных участков, находящихся в собственности предприятия, оборудование к установке, незавершенное строительство, нематериальные активы с указанием износа, стоимость основных средств, переведенных в оборотные.

Задача финансовой службы состоит в том, чтобы, опираясь на анализ внеоборотных активов, динамику их изменений, определить наиболее приоритетные направления капитальных вложений.

1.3. Финансирование капитальных вложений

Источниками финансирования капитальных вложений являются:

- бюджетные средства;
- акционерный или паевой капитал;
- амортизация;
- прибыль;
- отраслевые инвестиционные фонды;
- долгосрочный банковский кредит.

В состав капитальных вложений включаются затраты на строительномонтажные работы, приобретение оборудования, инструмента, инвентаря, прочие капитальные работы и затраты (проектно-изыскательские, геологоразведочные и буровые работы, затраты по отводу земельных участков и переселению в связи со строительством, на подготовку кадров для вновь строящихся организаций и др.). Капитальные вложения отражаются в балансе по фактическим затратам для застройщика-инвестора. Объекты капитального строительства, находящиеся во временной эксплуатации, до ввода их в постоянную эксплуатацию не включаются в состав основных средств. В бухгалтерском учете и отчетности затраты по этим объектам отражаются как незавершенные капитальные вложения.

Капитальные вложения обеспечивают воспроизводство основных фондов. Оцениваются капитальные вложения с позиций конечного результата, т. е. по фактическим затратам для застройщика. Неверный подход к оценке капитальных вложений на предприятиях приводит к нерациональному использованию финансовых ресурсов, увеличению сроков их окупаемости.

Капитальные и финансовые вложения дополняют друг друга и формируют общий портфель инвестиций. Капитальные вложения осуществляются за счет накопленных финансовых ресурсов, фонда накопления, целевого финансирования и поступлений. Создание для этих целей фондов денежных средств на предприятии гарантирует нормальный процесс воспроизводства.

В период адаптации к рыночной экономике предприятия были поставлены в сложные условия. Централизованная плановая экономика ограничивала размеры

обособленных фондов накопления в рамках отдельно взятого предприятия. Финансовые ресурсы перераспределялись в пользу бюджета, ассигнования из которого и служили основным источником капитальных вложений. Потребуется время, чтобы восстановить фонды денежных средств предприятий, которые к тому же существенно обесценила инфляция.

В плановой экономике капитальные вложения осуществлялись в пределах утвержденных лимитов за счет средств предприятий и бюджетных ассигнований. Лимиты капитальных вложений представляли собой предельные размеры государственных централизованных капитальных вложений для финансирования предприятий и объектов, включенных в государственный план, объемов строительно-монтажных и подрядных работ, централизованно распределяемых материальных ресурсов. Предприятия и объекты, включенные в государственный план, автоматически обеспечивались источниками финансирования, им выделялись необходимые материальные ресурсы. Это сводило на нет инициативу предприятий, не стимулировало накопление капитала и решение всего комплекса вопросов, относящихся к расширенному воспроизводству, основных средств. Тем не менее запланированные мероприятия, получившие поддержку государства, способствовали развитию экономики. Образовавшийся вакуум производственных инвестиций отрицательно влияет на воспроизводственные процессы. Поэтому без государственного регулирования, поддержки инвестиций экономический рост невозможен.

В настоящее время прямое государственное регулирование инвестиционной деятельности, государственная поддержка инвестиционных проектов осуществляются в основном путем направления финансовых ресурсов на выполнение республиканских целевых программ. Суммы ассигнований на указанные цели ежегодно включаются в объемы государственных централизованных капитальных вложений. Государственные централизованные капитальные вложения представляют собой инвестиции, направляемые на создание и воспроизводство основных фондов, финансируемых за счет средств республиканского бюджета, предоставляемых на безвозвратной и возвратной основе. Приоритетные направ-

ления, для которых необходима государственная поддержка в реализации инвестиционных проектов из средств республиканского бюджета, определяются Минэкономики и Минфином РБ с участием органов исполнительной власти.

Капитальное строительство связано с долгосрочными инвестициями в форме нового строительства, реконструкции, расширения и технического перевооружения действующих предприятий и объектов непромышленной сферы; приобретением основных средств, земельных участков и объектов природопользования, нематериальных активов. Застройщик учитывает затраты нарастающим итогом с начала строительства по фактической стоимости строительных работ, а также по договорной стоимости.

Предприятия осуществляют группировку затрат по технологической структуре, определяемой сметной документацией. Расходы группируются по статьям: строительные работы, работы по монтажу оборудования; приобретение оборудования, сданного в монтаж, приобретение оборудования, не требующего монтажа, приобретение оборудования, требующего монтажа, но предназначенного для постоянного запаса; приобретение инструмента и инвентаря; прочие капитальные затраты; затраты, не увеличивающие стоимость основных средств.

Затраты, не увеличивающие стоимость основных средств, делятся на две группы.

Первая группа - это затраты, предусмотренные в сводных сметных расчетах стоимости строительства. К ним относятся: затраты на подготовку эксплуатационных кадров для основной деятельности строящихся предприятий; расходы перспективного характера; геологоразведочные, изыскательские и другие расходы, связанные со строительством объектов; расходы, связанные с возмещением стоимости строений и посадок, сносимых, при отводе земельных участков под строительство.

Вторая группа затрат, не увеличивающих стоимость основных средств, — это затраты, не предусмотренные в сводных сметных расчетах стоимости строительства. Они включают: затраты застройщика по объектам, не законченным строительством; стоимость безвозмездно переданных другим предприятиям ма-

териальных ценностей; расходы по оплате процентов по кредитам банков сверх учетной ставки Национального банка РБ; убытки по основным средствам строительства; затраты на консервацию строительства; расходы по сносу, демонтажу и охране объектов, строительство которых прекращено; расходы, связанные с уплатой процентов, штрафов, пеней, неустоек за нарушение финансовой дисциплины и другие.

На основе акта приемки-передачи основных средств законченные строительством здания и сооружения, установленное оборудование, законченные работы по реконструкции объектов, увеличивающие их первоначальную стоимость, зачисляются в основные средства. Затраты, не увеличивающие стоимость основных средств, списываются со счета "Капитальные вложения" за счет соответствующих источников финансирования по мере полного завершения работ.

Строительные работы и работы по монтажу оборудования могут выполняться двумя способами: подрядным и хозяйственным. При подрядном способе работы отражаются у застройщика по договорной стоимости согласно оплаченным или принятым к оплате счетам подрядных организаций на счете "Капитальные вложения". При хозяйственном способе отражаются фактические затраты застройщика.

При капитальном строительстве подрядным способом застройщик-инвестор и подрядчик заключают договор на строительство, в котором осуществляемые затраты распределяются по отчетным периодам. Обязательными элементами соглашения по договору строительства являются: форма расчетов; договорная стоимость строительства; объект строительства с указанием наличия проекта и сметы по каждому объекту строительства; состав застройщиков-инвесторов и лиц, уполномоченных инвестором осуществлять реализацию инвестиционных проектов по капитальному строительству; формы инвестиций, включая собственный капитал, заемный и привлеченный; объемы незавершенного строительства на дату заключения договора; затраты застройщика по введенному в эксплуатацию объекту строительства; инвентарная стоимость объекта; перечень подрядчиков; перечень подрядных работ.

Расчеты по договору строительства могут иметь форму авансовых платежей за выполненные элементы работ либо осуществляться после завершения всех работ на объекте строительства.

Договорную стоимость строительства рассчитывают в ценах 1991 г. Для пересчета в текущие цены цену 1991 г. умножают на поправочный коэффициент утвержденный Министерством строительства и архитектуры. Другой способ определения договорной стоимости основан на условиях возмещения фактической стоимости строительства в сумме принимаемых затрат, оцененных в текущих ценах, плюс согласованная прибыль подрядчика или уровень рентабельности работ.

К основным проблемам в области капитального строительства можно отнести:

- использование устаревших проектов;
- долгострой;
- рост сметной стоимости;
- низкий уровень фондовооруженности и рентабельности;
- замедление выбытия основных средств;
- сокращение затрат на реконструкцию и техническое перевооружение действующего производства, снижение степени обновления и возрастание износа;
- рост незавершенного строительства;
- снижение эффективности капитальных вложений;
- низкое качество строительства.

Решение этих проблем возможно только в рамках целевой, финансовой стратегии предприятий и государства в целом.

1.4. Финансовые вложения и их доходность

К активным операциям предприятий относятся финансовые вложения — инвестиции в государственные ценные бумаги (облигации и другие долговые обязательства), корпоративные ценные бумаги, производные финансовые инстру-

менты, а также предоставленные другим организациям займы на территории РБ и за ее пределами.

Финансовые вложения учитываются в сумме фактических затрат для инвестора. По государственным ценным бумагам разрешается разницу между суммой фактических затрат на приобретение и номинальной стоимостью в течение срока их обращения равномерно (ежемесячно) относить на финансовые результаты у предприятия или на уменьшение финансирования (фондов) у бюджетной организации.

Акции и паи, не оплаченные полностью, показываются в активе баланса в полной их покупной стоимости с отнесением непогашенной суммы по статье кредиторов в пассиве баланса в случаях, когда инвестор имеет право на получение дивидендов и несет полную ответственность по этим вложениям. В остальных случаях суммы, внесенные в счет подлежащих приобретению акций и паев, показываются в активе баланса по статье дебиторов. Вложения предприятия в акции других организаций, котирующиеся на бирже или на специальных аукционах, котировка которых регулярно публикуется, при составлении годового бухгалтерского баланса отражаются на конец года по рыночной стоимости, если последняя ниже балансовой стоимости. Указанная корректировка проводится на сумму резерва под обесценение вложений в ценные бумаги, созданного за счет финансовых результатов у предприятия или уменьшения финансирования (фондов) у бюджетной организации.

Долгосрочные финансовые вложения отражают сотрудничество предприятий с партнерами, институциональными инвесторами, банками, биржами. Наиболее ликвидную форму имеют финансовые вложения в государственные ценные бумаги, в том числе в государственные облигации, облигации федерального займа, облигации предприятий и организаций с ограниченным сроком обращения, депозитные сертификаты банков, банковские векселя и др.

Для финансовой службы важен анализ стоимостной оценки различных видов ценных бумаг. После реализации высоколиквидных ценных бумаг курсовая разница увеличивает или уменьшает прибыль предприятия, принося эмиссионный

доход или убыток.

Доходы от операций с ценными бумагами облагаются налогом у источника, поэтому необходимо вести обособленный учет этих операций и получаемых по ним доходов. Доход от операций с ценными бумагами, или эмиссионный доход, может рассматриваться как дополнительный финансовый ресурс предприятия и отражаться в доходной части финансового плана.

Долгосрочные финансовые вложения рассматриваются как внеоборотные активы, несмотря на то что представляют собой долговременные затраты, отвлекающие значительные финансовые ресурсы предприятия. Поэтому для финансовых служб важно иметь информацию о финансовом состоянии коммерческих организаций, вложения в которые имеет данное предприятие. Долгосрочные финансовые инвестиции не всегда вызваны заинтересованностью предприятий только в получении дивидендов. На первый план здесь выступают участие в управлении делами и оказание давления на принятие решений, в которых задействованы интересы инвестора. Очень часто долгосрочные финансовые вложения организации осуществляют при учреждении дочерних и совместных предприятий, филиалов. Эти инвестиции в большей мере контролируются инвестором и вызваны, как правило, производственной необходимостью. Они позволяют решать коммерческие вопросы, расширяют сферы предпринимательской деятельности. Тем не менее, все сделки, связанные с долгосрочными и краткосрочными финансовыми вложениями, рассчитаны на получение доходов в форме процентов, комиссионных, дисконтов, дивидендов.

Финансовой службе необходимо определять доходность отдельно взятой ценной бумаги, а также среднюю доходность находящихся в портфеле акций, облигаций, депозитных сертификатов и т. п.

Доходность операций с ценными бумагами следует рассматривать как относительную величину. Это означает, что полученный процент или дивиденд сопоставляется с так называемым гарантированным, или альтернативным, доходом. В качестве гарантированного процента может приниматься ставка рефинансирования Национального банка РФ; процент, выплачиваемый банком по вкладам, а

также процент, получаемый по государственным облигациям. При высоких банковских процентах покупка акций невыгодна. В такой ситуации, как правило, фондовый рынок ограничен. Предприятиям выгоднее предоставлять другим организациям незадействованные финансовые ресурсы во временное пользование на платной основе, т. е. осуществлять коммерческое кредитование. Банки ориентируются на межбанковское кредитование и государственные ценные бумаги. Долгосрочные финансовые вложения следует соотносить с уровнем инфляции, который существенно влияет на доходность ценных бумаг.

Доходность акции определяется показателем, получившим название курс акции (K_a), по следующей формуле:

$$K_a = \frac{D}{C_y},$$

где D — размер дивиденда на акцию;

C_y — средняя учетная ставка.

Доходность облигации определяется иначе, чем доходность акций. Доход получает инвестор по двум основаниям: в виде разницы между ценой погашения и ценой покупки либо в виде процентов по объявленной ставке. Курс облигаций (K_o) без выплаты процентов определяется по формуле:

$$K_o = \frac{C_k}{C_n} \cdot 100,$$

где: C_k — курсовая цена облигации;

C_n — номинальная стоимость облигации.

Облигации с выплатой процентов в конце срока приносят доход, исчисляемый в виде годовой ставки сложных процентов. Величина уровня доходности (ставка процента) ($Y_{до}$) рассчитывается по формуле:

$$Y_{до} = \frac{1 + D_k}{\sqrt[n]{K_o : 100}} - 1$$

где K_0 — курс, по которому куплена облигация;

D_k — купонная доходность облигации, т. е. предусмотренная при выпуске ставка начисления процентов;

n — срок обращения облигации.

Облигации, погашаемые в конце срока, имеют доходность (D_0):

$$D_0 = \frac{C_n \cdot D_k}{C_k}$$

Текущая доходность прямо пропорциональна купонной доходности и обратно пропорциональна курсу облигации.

Доходность операций по учету векселей (D_v) может быть определена по формуле :

$$D_v = \sqrt[n]{\frac{1}{(1 - T/T_y)(1 - U_{ком})}} - 1$$

где T — период, для которого исчисляется доходность;

T_y — продолжительность учета долгового векселя;

$U_{ком}$ — доля комиссионных, удержанных с векселедержателя.

Доходность операций по купле-продаже векселя ($D_{пр в}$) может быть рассчитана по следующей формуле:

$$D_{пр в} = (T_{пок} - T_{пр}) : \sqrt[T]{\frac{T - T_{пр} C_{пок}}{T - T_{пок} C_{пр}}} - 1$$

где T — временная база, равная 365 или 360 дням;

$T_{пок}$ — период времени от даты покупки векселя до даты его погашения векселедержателем;

$T_{пр}$ — период времени от даты последующей продажи векселя до даты его погашения;

$C_{пок}$ — процентная ставка покупки векселя;

$C_{пр}$ — процентная ставка продажи векселя.

Прибыльны также вложения в депозитные сертификаты банков. Многие коммерческие банки начисляют проценты по депозитным сертификатам ежеме-

сячно, поквартально или по полугодиям, что повышает эффективность процентной ставки. Реальная доходность вложений финансовых ресурсов в депозитные сертификаты (D_c) определяется по формуле:

$$D_c = \left(1 + \frac{C_c}{n}\right)^n - 1,$$

где C_c — номинальная процентная ставка по депозитному сертификату;

n — число раз начисления процентов в течение года.

Депозитные сертификаты коммерческих банков являются высоколиквидными финансовыми вложениями, которые при возникновении необходимости в мобилизации финансовых ресурсов предприятия продаются. При этом для предприятия имеет значение доходность операций, связанных с покупкой и продажей депозитных сертификатов. Доходность покупки и продажи ($D_{сп}$) в виде годовой ставки получаемых процентов рассчитывается по формуле:

$$D_{сп} = \frac{(T_{пок} - T_{пр})}{T \sqrt[T]{C_{пр} - C_{пок} - 1}}$$

где $C_{пок}$ и $C_{пр}$ — цена покупки и продажи депозитных сертификатов соответственно.

Доходность ($D_{гко}$) государственных краткосрочных бескупонных облигаций (ГКО) определяется по формуле:

$$D_{гко} = \frac{(C_{пргко} - C_{поггко}) * T}{C_{поггко} * T^n} * 100,$$

где $C_{пок гко}$ — цена покупки ГКО;

$C_{пргко}$ — цена продажи или погашения ГКО;

T — временная база, равная 365 дням;

T_n — число дней до погашения.

После того как определена доходность по каждой операции, связанной с финансовыми вложениями, необходимо рассчитать общую величину получаемых

доходов за конкретный период, уменьшив ее на сумму инвестиционных расходов.

Инвестиционный доход ($D_{и}$) сможет быть рассчитан по формуле:

$$D_{и} = \sum_{i=1}^t \frac{P_i}{(1 + C_{\phi})^t} - \sum_{i=1}^t \frac{P_i}{(1 + C_{\phi})^t}$$

где P_i — поступления в i -м периоде;

P_i — расходы, связанные с финансовыми вложениями в i -м периоде;

C_{ϕ} — процентная ставка по финансовым вложениям;

t — продолжительность инвестиционного цикла;

Результат финансовых вложений может быть положительным и отрицательным. Расчеты по приведенной выше формуле позволяют выявить конечный финансовый результат и своевременно принять меры по обновлению портфеля ценных бумаг.

Тема 2. ФИНАНСИРОВАНИЕ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ

- 2.1. Формирование оборотных активов
- 2.2. Определение потребности в оборотных активах
- 2.3. Источники формирования оборотных активов
- 2.4. Эффективность использования оборотных активов

2.1. Формирование оборотных активов

В состав оборотных активов включаются:

-запасы, в том числе:

- сырьё, материалы и другие аналогичные ценности;
- животные на выращивании и откорме;
- малоценные и быстро изнашивающиеся предметы;
- затраты в незавершённом производстве;
- готовая продукция и товары для перепродажи;
- товары отгруженные;
- расходы будущих периодов;
- прочие запасы и затраты;

- налоги по приобретённым ценностям;
- дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчётной даты), в том числе:
 - покупатели и заказчики;
 - векселя к получению;
 - задолженность дочерних и зависимых обществ;
 - авансы выданные;
 - задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал;
 - прочие дебиторы;
- дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчётной даты);
- краткосрочные финансовые вложения, в том числе:
 - инвестиции в зависимые общества;
 - собственные акции, выкупленные у акционеров;
 - прочие краткосрочные финансовые вложения;
- денежные средства, в том числе:
 - касса;
 - расчётный счёт;
 - валютные счета;
 - прочие денежные средства;

Оборотные активы являются составной частью имущества предприятия. Со-стояние и эффективность их использования — одно из главных условий успеш-ной деятельности предприятия. Развитие рыночных отношений определяет новые условия их организации. Высокая инфляция, неплатежи и другие кризисные яв-ления вынуждают предприятия изменять свою политику по отношению к оборот-ным активам, искать новые источники их пополнения, изучать проблему эффек-тивности их использования.

Одним из условий непрерывности производства является постоянное возоб-новление его материальной основы — средств производства, которые подразде-ляются на предметы труда и орудия труда.

Оборотные активы последовательно принимают денежную, производительную и товарную формы.

Кругооборот активов предприятия начинается с авансирования стоимости в денежной форме на приобретение сырья, материалов, топлива и других средств производства — первая стадия кругооборота. В результате денежные средства принимают форму производственных запасов, выражая переход из сферы обращения в сферу производства. Стоимость при этом не расходуется, а авансируется, так как после завершения кругооборота она возвращается. Вторая стадия кругооборота совершается в процессе производства, где рабочая сила осуществляет производительное потребление средств производства, создавая новый продукт, несущий в себе перенесенную и вновь созданную стоимость. Авансированная стоимость снова меняет свою форму — из производительной она переходит в товарную.

Третья стадия кругооборота заключается в реализации произведенной готовой продукции (работ, услуг) и получении денежных средств. На этой стадии оборотные средства вновь переходят из сферы производства в сферу обращения. При этом стоимость из товарной формы переходит в денежную. Разница между суммой денежных средств, затраченных на изготовление и реализацию продукции (работ, услуг) и полученных от реализации произведенной продукции (работ, услуг), составляет денежные накопления предприятия.

Закончив один кругооборот, оборотные средства вступают в новый, тем самым осуществляется их непрерывный оборот. Именно постоянное движение оборотных средств является основой бесперебойного процесса производства и обращения.

Анализ кругооборота активов предприятия показывает, что авансируемая стоимость не только последовательно принимает различные формы, но и постоянно в определенных размерах пребывает в этих формах. Иными словами, авансируемая стоимость на каждый данный момент кругооборота различными частями одновременно находится в денежной, производительной и товарной формах.

Оборотные активы выступают как стоимостная категория. Они не являются материальными ценностями, так как из них нельзя производить готовую продукцию. Являясь же стоимостью в денежной форме, они в процессе кругооборота принимают форму производственных запасов, незавершенного производства, готовой продукции. В отличие от товарно-материальных ценностей, оборотные активы не расходуются, не затрачиваются, не потребляются, а авансируются, возвращаясь после окончания одного кругооборота и вступая - в следующий.

Оборотные активы предприятия выполняют две функции: производственную и расчетную. Выполняя производственную функцию, оборотные активы, авансируясь в оборотные производственные фонды, поддерживают непрерывность процесса производства и переносят свою стоимость на произведенный продукт. По завершении производства оборотные активы переходят в сферу обращения в виде фондов обращения, где выполняют вторую функцию, состоящую в завершении кругооборота и превращении оборотных активов из товарной формы в денежную.

Ритмичность, слаженность и высокая результативность работы предприятия во многом зависят от его обеспеченности оборотными активами. Недостаток средств, авансируемых на приобретение материальных запасов, может привести к сокращению производства, невыполнению производственной программы. Излишнее отвлечение средств в запасы, превышающие действительную потребность, приводит к омертвлению ресурсов, неэффективному их использованию.

Поскольку оборотные активы включают как материальные, так и денежные ресурсы, от их организации и эффективности использования зависит не только процесс материального производства, но и финансовая устойчивость предприятия.

Организация оборотных активов включает следующие мероприятия:

- определение их состава и структуры;
- установление потребности предприятия в оборотных активах;
- определение источников их формирования;
- распоряжение и маневрирование оборотными активами;

- ответственность за сохранность и эффективное использование оборотных активов.

Под составом оборотных активов понимается совокупность элементов, образующих оборотные производственные фонды и фонды обращения, т. е. их размещение по отдельным элементам.

Структура оборотных активов представляет собой соотношение отдельных элементов оборотных производственных фондов и фондов обращения, т. е. показывает долю каждого элемента в общей сумме оборотных активов.

В процессе финансирования и кредитования предпринимательской деятельности большое значение имеет состав оборотных активов предприятий. В него входят:

- запасы;
- дебиторская задолженность;
- средства в расчетах;
- краткосрочные финансовые вложения;
- денежные средства.

В процессе финансирования и кредитования оборотных активов решающую роль играет их стоимостная оценка. Она служит базой для определения затрат, формирования финансовых результатов и включения в цену продукции, товаров, работ и услуг. Ведущее место в совокупной стоимостной оценке оборотных активов занимает оценка запасов товарно-материальных ценностей. По фактической стоимости оцениваются сырье, основные и вспомогательные материалы, топливо, покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия, запасные части, тара. Фактическую стоимость составляют затраты на приобретение материальных ресурсов, включая оплату процентов за приобретение в кредит, предоставляемый поставщиком, наценки или надбавки; комиссионные вознаграждения, уплаченные снабженческим, внешнеэкономическим и другим организациям; стоимость услуг товарных бирж; таможенные пошлины; расходы на транспортировку, хранение и доставку, осуществляемые силами сторонних организаций.

Фактическая стоимость материальных ресурсов подвержена существенным колебаниям даже по одному и тому же сырью, материалу и т. п. Это вызвано изменением цен, стоимости услуг, расходов на транспортировку и других составляющих стоимости. Поэтому стоимость запасов, которыми располагает предприятие на конкретную дату, необходимо определить одним из следующих методов оценки:

- по текущим ценам;
- по фактическим ценам закупки материальных ресурсов;
- по средним фактическим ценам закупки.

Выбранный предприятием метод оценки запасов материальных ресурсов определяет не только величину издержек производства и обращения или себестоимость, но и прибыль, а, следовательно, влияет на сумму уплачиваемых налогов.

Оценка по текущим ценам означает, что запасы, поступающие в производство, оцениваются по фактической стоимости последней закупки ресурсов, а остатки запасов на конец периода определяются по фактической стоимости первых закупок. Этот метод в мировой практике именуется методом ЛИФО.

Оценка по фактическим ценам закупки предусматривает, что списание материальных ресурсов происходит в порядке их поступления на предприятие. При этом в себестоимости реализованной продукции отражаются затраты первых закупок. Если эти затраты были ниже, т. е. за время нахождения материальных ресурсов на складе и в производстве произошло повышение цен, стоимости услуг, транспорта, то предприятие, назначив цену на дату выпуска продукции, получит дополнительный выигрыш. Оставшиеся запасы на конец периода оцениваются по фактической стоимости последних закупок. В мировой практике этот метод оценки известен как метод ФИФО.

Если метод ЛИФО позволяет занижать прибыль, то в результате расчетов по методу ФИФО прибыль оказывается значительно завышенной, особенно в условиях инфляции. Применение этих методов требует линеаризации операций, так как материальные ресурсы оцениваются не только по видам, но и по датам и партиям поступления.

Оценка по средним фактическим ценам закупки требует расчета средневзвешенной цены. Для этого общая величина стоимости запасов однородных материальных ресурсов делится на количество отраженных в учете единиц этого ресурса. Техника расчетов при этом значительно проще, чем по методам ЛИФО или ФИФО.

Для оценки запасов по методам ЛИФО и ФИФО можно суммировать поступления материальных ресурсов за месяц, тогда расчет израсходованных на производство продукции ценностей примет балансовую форму и его результат будет зависеть от порядка учета остатков запасов: по цене первой или последней закупки. Применение метода ЛИФО для предприятий более выгодно, так как позволяет уменьшать сумму НДС на остатки материальных ресурсов, т. е. экономить оборотные активы.

Кроме разделения по составу оборотные активы можно классифицировать по следующим признакам.

По месту и роли в процессе воспроизводства различают оборотные активы в сфере производства и сфере обращения.

Установление оптимального соотношения оборотных активов в производстве и обращении имеет важное значение для обеспечения денежными средствами выполнения производственной программы. Оно также является одним из основных факторов повышения эффективности использования оборотных активов.

Преобладающую часть оборотных производственных фондов составляют предметы труда — сырье, основные и вспомогательные материалы, покупные полуфабрикаты, топливо и горючее, тара и тарные материалы. Кроме того, к оборотным производственным фондам относятся и некоторые орудия труда — малочисленные и быстроизнашивающиеся предметы, инструменты, специальные приспособления, сменное оборудование, инвентарь, запасные части для текущего ремонта, специальная одежда и обувь. Эти орудия труда функционируют менее года или имеют ограничения по стоимости.

Перечисленные предметы и орудия труда составляют одну группу оборотных производственных фондов — производственные запасы. Кроме них в оборотные

производственные фонды входят незавершенное производство и расходы будущих периодов.

Основное назначение средств, авансированных в оборотные производственные фонды, заключается в обеспечении непрерывного и ритмичного процесса производства.

Кроме оборотных производственных фондов, на предприятиях формируются фонды обращения. К ним относятся: готовая продукция на складе; товары отгруженные; денежные средства в кассе предприятия и на счетах в банке; дебиторская задолженность; краткосрочные финансовые вложения; средства в прочих расчетах.

Основное назначение фондов обращения состоит в обеспечении ресурсами процесса обращения.

На величину готовой продукции, товаров отгруженных, дебиторской задолженности оказывают влияние такие факторы, как условия сбыта продукции, формы и состояние расчетов.

В последнее время наметилась тенденция вытеснения наиболее ликвидных активов за счет роста дебиторской задолженности. Снижается доля денежных средств, возрастает дебиторская задолженность. При этом просроченная дебиторская задолженность составляет значительную сумму.

По степени планирования оборотные активы подразделяются на нормируемые и ненормируемые. Отечественная практика предполагает нормирование, т. е. установление плановых норм запаса и нормативов по элементам, за исключением товаров отгруженных, денежных средств и средств в расчетах. Размер ненормируемых оборотных активов определяется в оперативном порядке.

По источникам формирования оборотные активы делятся на собственные, заемные и привлеченные.

В современных экономических условиях предприятиям предоставлены широкие права в распоряжении оборотными активами. Они находятся в распоряжении предприятий и изъятию не подлежат. Предприятия могут продавать и передавать их другим предприятиям, организациям, учреждениям, гражданам, сдавать

в аренду, предоставлять во временное пользование (за исключением тех, которые не находятся в собственности или пользовании предприятий).

Важной проблемой для предприятий является обеспечение сохранности оборотных активов. В процессе финансового планирования важно определить возможное наличие их излишка или недостатка на начало планируемого периода. Для этого сопоставляется сумма ожидаемого (фактического) наличия собственных оборотных активов предприятия на начало планируемого периода с его совокупной потребностью в оборотных активах. Если плановая потребность превышает сумму собственных оборотных активов предприятия, возникает их недостаток.

Предприятия, допустившие образование недостатка оборотных активов, могут восполнять его за счет собственных и временно за счет заемных средств.

Если соотношение обратное, возникает излишек собственных оборотных активов, который может служить источником финансирования прироста оборотных средств.

Недостаток собственных оборотных активов может возникнуть вследствие ряда причин, зависящих и не зависящих от деятельности предприятия. Предприятие может не обеспечить сохранность имеющихся собственных оборотных активов, т. е. потерять определенную сумму, допустив сверхплановые убытки, незаконное отвлечение оборотных активов, например, на нужды капитального строительства, оно может также не получить запланированной суммы прибыли.

Экономические условия, в которых функционируют предприятия, оказывают существенное влияние на состояние оборотных активов. Повышение цен на приобретаемые товарно-материальные ценности ведет к образованию у предприятий недостатка собственных оборотных активов в больших размерах. Одним из источников их пополнения является банковский кредит, который в условиях инфляции предоставляется под высокие проценты.

Проводимая государством финансовая политика может препятствовать или стимулировать производственно-финансовую деятельность предприятий, в том числе рациональное использование оборотных активов. Недостаток оборотных

активов предприятий вынуждает их прибегать к займам под большие проценты, искать внеплановые источники средств, идти на нарушение финансовой дисциплины. Отвлечение оборотных активов ведет к замедлению их оборачиваемости, снижает эффективность работы предприятия, ухудшает его финансовое состояние.

Организация оборотных активов предприятий обязательно включает систематический контроль за их сохранностью и эффективностью использования посредством ревизий и обследований на основе статистических данных, оперативной и бухгалтерской отчетности.

2.2. Определение потребности в оборотных активах

Для предприятий, работающих на принципах хозяйственного расчета, большое значение имеет определение потребности в собственных оборотных активах, играющих главную роль в нормальном функционировании производственного процесса. Потребность предприятия в собственных оборотных активах устанавливается при их нормировании, т. е. определении норматива оборотных активов.

Цель нормирования — определение рационального размера оборотных активов, отвлекаемых на определенный срок в сферу производства и сферу обращения.

Норматив оборотных активов представляет собой денежное выражение планируемого запаса товарно-материальных ценностей, минимально необходимых для нормальной хозяйственной деятельности предприятия

Потребность в собственных оборотных активах для каждого предприятия определяется при составлении финансового плана. Таким образом, величина норматива не является величиной постоянной. Размер собственных оборотных активов зависит от объема производства, условий снабжения и сбыта, ассортимента производимой продукции, применяемых форм расчетов.

При исчислении потребности предприятия в собственных оборотных активах необходимо учитывать то, что собственными оборотными средствами должны покрываться потребности не только основного производства для выполнения

производственной программы, но и потребности подсобного и вспомогательного производств, жилищно-коммунального хозяйства и других хозяйств, не относящихся к основной деятельности предприятия, капитального ремонта, осуществляемого собственными силами. На практике часто учитывают потребность в собственных оборотных активах только для основной деятельности предприятия тем самым, занижая эту потребность.

Нормирование оборотных активов осуществляется в денежном выражении. В основу определения потребности в них положена смета затрат на производство продукции (работ; услуг) на планируемый период. Для определения норматива принимается во внимание среднесуточный расход нормируемых элементов в денежном выражении. По производственным запасам среднесуточный расход рассчитывается по соответствующей статье сметы затрат на производство; по незавершенному производству — исходя из себестоимости валовой или товарной продукции; по готовой продукции — на основании производственной себестоимости товарной продукции.

Процесс нормирования состоит из нескольких последовательных этапов.

Вначале разрабатываются нормы запаса по каждому элементу нормируемых оборотных активов. Норма — это относительная величина, соответствующая объему запаса каждого элемента оборотных активов. Как правило, нормы устанавливаются в днях запаса. Норма запаса может устанавливаться в процентах, в денежном выражении к определенной базе. Нормы оборотных активов разрабатывает финансовая служба предприятия с участием ответственных служб.

Затем, исходя из нормы запаса и суммы расхода данного вида товарно-материальных ценностей, определяется сумма оборотных активов, необходимых для создания нормируемых запасов по их каждому виду. Так определяются частные нормативы по отдельным видам товарно-материальных ценностей.

Сложением частных нормативов рассчитывается общий норматив по предприятию в целом.

Применяют в основном такие методы нормирования оборотных активов, как метод прямого счета, аналитический, коэффициентный.

Метод прямого счета заключается в том, что норматив рассчитывают исходя из однодневного расхода оборотных активов по отдельным элементам и норм их запаса. Затем суммированием нормативов по отдельным элементам оборотных активов определяется общая сумма норматива по предприятию.

Аналитический метод применяется в том случае, когда в планируемом периоде не предусмотрено существенных изменений в условиях работы предприятия по сравнению с предшествующим. В этом случае расчет норматива осуществляется укрупненно, учитывая соотношение между темпами роста объема производства и размера нормируемых оборотных активов в предшествующем периоде, с корректировкой на неходовые и излишние запасы.

$$N_{\text{пл}} = N_{\text{отч}} * V_{\text{пл}}/V_{\text{отч}} - Z_{\text{н}},$$

где $N_{\text{пл}}$ –норматив оборотных активов на планируемый период;

$N_{\text{отч}}$ – норматив оборотных активов на конец отчетного периода;

$V_{\text{пл}}$ – объем производства продукции в планируемом периоде;

$V_{\text{отч}}$ - объем производства продукции в отчетном периоде;

$Z_{\text{н}}$ –объем неходовых и излишних запасов материальных ресурсов.

При коэффициентном методе новый норматив определяется на базе норматива отчетного периода путем внесения в него изменений с учетом условий производства, снабжения, реализации продукции (работ, услуг), расчетов с поставщиками и заказчиками, уровня инфляции.

$$N_{\text{пл}} = N_{\text{отч}} * K_{\text{у}} * K_{\text{с}} * K_{\text{р}} * K_{\text{рас}} * K_{\text{и}},$$

где $K_{\text{у}}$ –коэффициент, учитывающий изменение условий производства;

$K_{\text{с}}$ –коэффициент, учитывающий изменение условий снабжения;

$K_{\text{р}}$ –коэффициент, учитывающий изменение условий реализации продукции;

$K_{\text{рас}}$ –коэффициент, учитывающий изменение условий расчетов с поставщиками и заказчиками;

$K_{\text{и}}$ –коэффициент, учитывающий изменение уровня инфляции.

На практике наиболее целесообразно применение метода прямого счета. Преимуществом этого метода является достоверность, позволяющая сделать наибо-

лее точные расчеты частных и общего нормативов. К частным относятся нормативы оборотных активов в производственных запасах: сырья, основных и вспомогательных материалов, покупных полуфабрикатов, комплектующих изделий, топлива, тары, малоценных и быстроизнашивающихся предметов, запасных частей; в незавершенном производстве и полуфабрикатах собственного производства; в расходах будущих периодов; в готовых изделиях. Особенность каждого элемента определяет специфику нормирования.

Норматив оборотных активов в сырье, основных материалах и покупных полуфабрикатах, определяется по формуле

$$H = P \cdot D,$$

где H — норматив оборотных активов в запасах сырья, основных материалов и покупных полуфабрикатов;

P — среднесуточный расход сырья, материалов и покупных полуфабрикатов;

D — норма запаса в днях.

Среднесуточный расход по номенклатуре потребляемого сырья, основных материалов и покупных полуфабрикатов исчисляется путем деления суммы их затрат за соответствующий квартал на число дней в квартале.

Определение нормы запаса — наиболее трудоемкая и важная часть нормирования. Норма запаса устанавливается по каждому виду или группе материалов. Если употребляется много видов сырья и материалов, то норма устанавливается по основным видам, занимающим не менее 70—80% общей стоимости.

Норма запаса в днях по отдельным видам сырья, материалов и полуфабрикатов устанавливается исходя из времени, необходимого для создания транспортно-подготовительного, технологического, текущего складского и страхового запасов.

Транспортный запас имеет место в том случае, если время с момента оплаты товарно-материальных ценностей до их доставки на склад предприятия превышает один день. Как правило, транспортный запас предусматривается в случае расчетов за материалы на условиях предварительной оплаты. Транспортный запас в

днях определяется как период времени с момента оплаты товарно-материальных ценностей до момента поступления их на склад предприятия.

Подготовительный запас предусматривается в связи с затратами на приемку, разгрузку и складирование сырья. Он определяется на основе установленных норм или фактически затраченного времени, устанавливаемого хронометражом.

Технологический запас учитывается лишь по тем видам сырья и материалов, по которым в соответствии с технологией производства необходима предварительная их подготовка к производству (сушка, разогрев, отстой и т.д.). Его величина рассчитывается по установленным технологическим нормам.

Текущий складской запас является основным и призван обеспечить бесперебойность процесса производства между очередными поставками материалов. Величина складского запаса зависит от частоты и равномерности поставок, а также периодичности запуска сырья и материалов в производство.

Основой для исчисления текущего складского запаса служит средняя длительность интервала между двумя смежными поставками данного вида сырья и материалов. Длительность интервала между поставками определяется на основе договоров, нарядов, графиков или исходя из фактических данных за истекший период. В тех случаях, когда данный вид сырья и материалов поступает от нескольких поставщиков, норма текущего складского запаса принимается в размере 50% интервала поставки. На предприятиях, у которых сырье поступает от одного поставщика и ограничено число применяемых видов материальных ценностей, норма складского запаса может приниматься в размере 100 % интервала поставки.

Страховой запас создается в качестве резерва, гарантирующего бесперебойный процесс производства в случае нарушения договорных условий поставок материалов (некомплектности полученной партии, нарушения сроков поставки, ненадлежащего качества полученных материалов).

Величина страхового запаса принимается, как правило, в пределах до 50 % текущего складского запаса. Она может быть и более, если предприятие находится вдали от поставщиков и транспортных путей, если периодически потребляются уникальные, повышенного качества материалы.

Таким образом, общая норма запаса в днях на сырье, основные материалы и покупные полуфабрикаты в целом, складывается из транспортного, подготовительного, технологического, текущего складского и страхового запасов.

Норматив оборотных средств на вспомогательные материалы устанавливается по двум основным группам. К первой группе относятся материалы, расходуемые регулярно и в больших количествах. Норматив рассчитывается так же, как на сырье и основные материалы. Во вторую группу включаются вспомогательные материалы, используемые в производстве редко и в незначительных объемах. Норматив исчисляется аналитическим методом на основе данных за предыдущие годы.

Общий норматив оборотных средств на вспомогательные материалы представляет собой сумму нормативов по двум данным группам.

Норматив на топливо исчисляется так же, как на сырье и материалы. Не рассчитывается норматив на газообразное топливо и электроэнергию. При исчислении расхода топлива учитывается потребность в топливе для производственных и непроизводственных нужд. Для производственных нужд потребность определяется исходя из производственной программы и норм расхода на единицу продукции по цехам; для непроизводственных — на основе объема выполняемых работ.

Норма оборотных активов по покупной таре определяется так же, как по сырью и материалам. По таре собственного производства, используемой для упаковки готовой продукции и включаемой в ее оптовую цену, норма запаса в днях определяется временем нахождения этой тары на складе от момента ее изготовления до упаковки в нее продукции. Если стоимость тары собственного производства не включается в оптовую цену готовой продукции, а входит в стоимость валовой и товарной продукции, норматив по ней не устанавливается, так как он учитывается в нормативе по готовой продукции.

По возвратной таре, получаемой от поставщика с сырьем и материалами, норма оборотных активов зависит от средней продолжительности одного оборота тары с момента оплаты счета за тару вместе с сырьем до оплаты счета за возвращенную тару поставщиком. Стоимость тары, предназначенной для хранения

сырья, материалов, деталей и полуфабрикатов на складах и в цехах, не учитывается при определении норматива оборотных активов по таре, так как она входит в состав основных фондов или малоценных и быстроизнашивающихся предметов.

Норматив оборотных активов на запасные части устанавливается по каждому виду запасных частей в отдельности, исходя из сроков их поставки и времени использования для ремонта. Норматив может исчисляться исходя из типовых норм на единицу балансовой стоимости основных средств, аналитическим методом на основе данных прошлых лет.

Норматив по малоценным и быстроизнашивающимся предметам рассчитывается отдельно по инструментам и приспособлениям, малоценному инвентарю, специальной одежде и обуви, специальному инструменту и приспособлениям.

По первой группе норматив определяется методом прямого счета исходя из необходимого набора малоценного быстроизнашивающегося инструмента и его стоимости. По второй группе норматив устанавливается отдельно по конторскому, бытовому и производственному инвентарю. Норматив по конторскому и бытовому инвентарю определяет исходя из числа мест и стоимости набора инвентаря на одно место; по производственному инвентарю — исходя из необходимого комплекта этого инвентаря и его стоимости.

Норматив по спецодежде и обуви определяется на основе численности работников, для которых они полагаются, и стоимости одного комплекта. Норматив по этой группе оборотных активов на складе определяет умножением однодневного расхода на норму запаса в днях, включающую транспортный, текущий и страховой запасы.

По специальному инвентарю и приспособлениям норматив определяется исходя из их стоимости необходимого набора и срока службы.

На предприятиях, имеющих небольшой удельный вес малоценных и быстроизнашивающихся предметов, норматив рассчитывается следующим образом: на основе отношения средних фактических запасов малоценных предметов ($Z_{мп.ф}$) к сумме затрат на производство ($Z_{пр.ф}$).

$$Z_{мп.пл.} = Z_{мп.ф} Z_{пр.пл} / Z_{пр.ф} ,$$

где $Z_{\text{мп.пл}}$ – норматив по малоценным и быстроизнашивающимся предметам на планируемый период;

$Z_{\text{мп.ф}}$ – норматив по малоценным и быстроизнашивающимся предметам на конец отчетного периода;

$Z_{\text{пр.ф}}$ - затраты на производство продукции в отчетном периоде;

$Z_{\text{пр.пл}}$ - затраты на производство продукции в планируемом периоде.

Норматив оборотных активов в незавершенном производстве должен обеспечивать ритмичный процесс производства и равномерное поступление готовой продукции склад. Норматив выражает стоимость начатых, но не законченных производством изделий, находящихся на различных стадиях производственного процесса. В результате нормирования должна быть рассчитана величина минимального задела, достаточного для нормальной работы производства.

Нормирование оборотных активов в незавершенном производстве осуществляется по группам или видам изделий для каждого подразделения в отдельности.

Норматив оборотных активов в незавершенном производстве определяется по формуле

$$H = P \cdot T \cdot K,$$

где P — однодневные затраты на производство продукции;

T — длительность производственного цикла в днях;

K — коэффициент нарастания затрат.

Однодневные затраты определяются путем деления затрат на выпуск валовой (товарной) продукции соответствующего квартала на 90.

Произведение длительности производственного цикла на коэффициент нарастания затрат представляет собой норму запаса в днях. Продолжительность производственного цикла отражает время пребывания продукции в незавершенном производстве от первой технологической операции до полного изготовления продукции и передачи ее на склад.

Коэффициент нарастания затрат отражает характер их нарастания в незавершенном производстве по дням производственного цикла.

Все затраты в процессе производства подразделяются на единовременные и нарастающие. К единовременным относятся затраты, производимые в начале производственного цикла (затраты сырья, основных материалов и покупных полуфабрикатов). Остальные затраты считаются нарастающими (амортизация основных фондов, затраты электроэнергии, оплата труда и др.).

Коэффициент нарастания затрат определяется отношением средней себестоимости изделия в незавершенном производстве к общей сумме затрат на производство. Определяется коэффициент разными способами для производства с равномерным и неравномерным нарастанием затрат.

Если основная доля затрат поступает в производстве в самом начале производственного цикла (единовременные), а остальные (нарастающие) затраты распределяются на протяжении производственного цикла относительно равномерно, то коэффициент рассчитывается по формуле:

$$K = \frac{Z_E + 0,5 \cdot Z_{II}}{C},$$

где Z_E — затраты, осуществляемые единовременно в начале производственного цикла;

Z_{II} — последующие затраты, входящие в себестоимость продукции;

C — производственная себестоимость изделия.

Норматив по статье "Расходы будущих периодов" исчисляется по формуле

$$H = P_n + P_{пл} - P_{пл.с}$$

где P_n — сумма расходов будущих периодов на начало планируемого периода;

$P_{пл}$ — расходы, осуществляемые в плановом периоде по смете;

$P_{пл.с}$ — расходы, включаемые в себестоимость продукции планируемого периода.

Готовая продукция, изготовленная на предприятии, характеризует переход оборотных средств из сферы производства в сферу обращения. Это единственный нормируемый элемент фондов обращения.

Норматив оборотных активов на готовую продукцию исчисляется по формуле:

$$H = P \cdot D_r,$$

где P — однодневный выпуск товарной продукции по производственной себестоимости;

D_r — норма запаса в днях по готовой продукции.

Нормы оборотных активов по готовой продукции определяются отдельно для готовой продукции на складе и для товаров отгруженных, по которым расчетные документе находятся в оформлении.

Норма по готовой продукции на складе определяется временем комплектования и накопления продукции до необходимых размеров, хранения продукции на складе для отгрузки, упаковки и маркировки продукции, доставки ее до станции отправления и отгрузки.

Норма по товарам отгруженным определяется сроком выписки счетов и платежных документов, сдачи документов в банк и временем зачисления сумм на счета предприятия.

Таким образом, устанавливаются частные нормативы по каждому элементу нормируемых оборотных активов. Затем путем сложения частных нормативов определяется общий норматив оборотных активов, отражающий общую потребность предприятия в собственных оборотных активах в планируемом периоде.

Далее необходимо сравнить полученный норматив с нормативом прошлого периода, с тем чтобы определить, как изменяется потребность предприятия в собственных оборотных активах в плановом периоде.

Разница между нормативами составляет сумму прироста или уменьшения норматива оборотных активов, что находит отражение в финансовом плане предприятия.

2.3. Источники формирования оборотных активов

Оборотные активы предприятия призваны обеспечивать непрерывное их движение на всех стадиях кругооборота, с тем, чтобы удовлетворять потребности

производства в денежных и материальных ресурсах, обеспечивать своевременность и полноту расчетов, повышать эффективность использования оборотных средств.

Все источники финансирования оборотных активов подразделяются на собственные, заемные и привлеченные.

Собственные активы играют главную роль в организации кругооборота фондов предприятия.

Формирование оборотных активов происходит в момент организации предприятия, когда создается его уставный фонд. Источником формирования в этом случае служат инвестиционные средства учредителей предприятия. В процессе работы источником пополнения оборотных активов является полученная прибыль, а также средства, приравненные к собственным. Это средства, которые не принадлежат предприятию, но постоянно находятся в его обороте. Такие средства служат источником формирования оборотных активов в сумме их минимального остатка. К ним относятся: минимальная задолженность по оплате труда работникам предприятия, резервы на покрытие предстоящих расходов, минимальная задолженность перед бюджетом и внебюджетными фондами, средства кредиторов, полученные в качестве предоплаты за продукцию (товары, услуги), средства покупателей по залогу за возвратную тару, переходящие остатки фонда потребления и др.

Сокращению общей потребности предприятия в оборотных активах, а также стимулированию их эффективного использования способствуют заемные средства. Они представляют собой краткосрочные кредиты банка, с помощью которых удовлетворяются временные дополнительные потребности в оборотных активах.

Основными направлениями привлечения кредитов для формирования оборотных активов являются: кредитование сезонных запасов сырья, материалов и затрат, связанных с сезонным процессом производства; временное восполнение недостатка собственных оборотных средств; осуществление расчетов.

Пополнение оборотных активов предприятий может осуществляться за счет целевого государственного кредита.

В современных условиях на сумму оборотных активов предприятия существенное влияние оказывает инфляция. Ее влияние может быть как прямым, так и косвенным. Прямое влияние характеризуется обесценением оборотных активов за время их оборота, т. е. после завершения оборота предприятие фактически не получает в составе выручки от реализации продукции авансированную сумму оборотных активов. Косвенное влияние выражается в замедлении оборота активов из-за кризиса неплатежей, во многом обусловленного инфляцией. К другим причинам возникновения кризиса неплатежей следует отнести снижение производительности труда; крайнюю неэффективность производства; неумение отдельных руководителей приспособиться к новым условиям хозяйствования; несовершенство законодательства, позволяющего безнаказанно не платить по долгам.

Указанные причины обуславливают повышенную заинтересованность предприятий в заемных средствах как источнике пополнения замороженных в долгосрочной дебиторской задолженности оборотных активов. В данной ситуации возникает вопрос границ применения кредита в качестве источника оборотных активов. Этот вопрос связан с двойственным влиянием, которое оказывает применение кредита на финансовое положение предприятия в целом и на состояние оборотных активов в частности.

С одной стороны, без привлечения в оборот кредитных ресурсов в условиях дефицита собственных активов предприятию необходимо сокращать или полностью приостанавливать производство, что грозит серьезными финансовыми затруднениями вплоть до банкротства. С другой стороны, решение возникших проблем только с помощью кредитов вызывает повышение зависимости предприятия от кредитных ресурсов вследствие увеличения ссудной задолженности. Это приводит к увеличению нестабильности финансового состояния, теряются собственные оборотные активы, переходя в собственность банка, поскольку предприятия не обеспечивают норму прибыли на вложенный капитал, заданную в виде банковского процента.

Кредиторская задолженность относится к внеплановым привлеченным источникам формирования оборотных активов. Ее наличие означает участие в обороте

предприятия средств других предприятий. Часть кредиторской задолженности закономерна, так как вытекает из действующего порядка расчетов. Наряду с этим кредиторская задолженность может возникнуть в результате нарушения платежной дисциплины.

У предприятий может возникнуть кредиторская задолженность поставщикам за поступившие товары, подрядчикам — за выполненные работы, органам МНС — по налогам и платежам в бюджет и внебюджетные фонды.

Следует также выделить прочие источники формирования оборотных активов, к которым относятся средства предприятия, временно не используемые по целевому назначению (фонды, резервы и др.).

Правильное соотношение между собственными, заемными и привлеченными источниками образования оборотных активов играет важную роль в укреплении финансового состояния предприятия.

2.4. Эффективность использования оборотных активов

В системе мер, направленных на повышение эффективности работы предприятия и укрепление его финансового состояния, важное место занимают вопросы рационального использования оборотных активов. Проблема улучшения использования оборотных активов стала еще более актуальной в условиях формирования рыночных отношений. Интересы предприятий требуют полной ответственности за результаты своей производственно-финансовой деятельности. Поскольку финансовое положение предприятий находится в прямой зависимости от состояния оборотных активов и предполагает соизмерение затрат с результатами хозяйственной деятельности и возмещение затрат собственными средствами, предприятия заинтересованы в рациональной организации оборотных активов — организации их движения с минимально возможной суммой для получения наибольшего экономического эффекта.

Эффективность использования оборотных активов характеризуется системой экономических показателей, прежде всего оборачиваемостью оборотных активов.

Под оборачиваемостью оборотных активов понимается длительность одного полного кругооборота средств с момента превращения оборотных активов в денежной форме в производственные запасы и до выхода готовой продукции и ее реализации. Кругооборот средств завершается зачислением выручки на счет предприятия.

Оборачиваемость оборотных активов неодинакова на предприятиях как одной, так и различных отраслей экономики, что зависит от организации производства и сбыта продукции, размещения оборотных средств и других факторов.

Оборачиваемость оборотных активов характеризуется взаимосвязанными показателями: длительностью одного оборота в днях, числом оборотов за определенный период, суммой занятых на предприятии оборотных активов на единицу продукции.

Длительность одного оборота оборотных активов в днях (Д) исчисляется по формуле:

$$Д = \frac{Н * Т_k}{В_t},$$

где Н — остатки оборотных активов (средние или на определенную дату);

$В_t$ — объем товарной продукции;

$Т_k$ — число дней в рассматриваемом периоде.

Уменьшение длительности одного оборота свидетельствует об улучшении использования оборотных активов.

Количество оборотов за определенный период, или коэффициент оборачиваемости оборотных активов ($К_o$), исчисляется по формуле:

$$К_o = \frac{В_p}{Н}.$$

Чем выше при данных условиях коэффициент оборачиваемости, тем лучше используются оборотные активы.

Коэффициент отдачи оборотных активов ($К_{от}$), обратный коэффициенту оборачиваемости, определяется по формуле:

$$K_{от} = \frac{H}{B_p}.$$

Кроме указанных показателей, также может быть использован показатель рентабельности оборотных активов (P_{oc}), который определяется отношением прибыли от реализации продукции предприятия (Π_B) к остаткам оборотных активов:

$$P_{oc} = \frac{\Pi_B}{H}.$$

Показатели оборачиваемости оборотных активов могут исчисляться по всем оборотным активам, участвующим в обороте, и по отдельным элементам.

Изменение оборачиваемости активов выявляется путем сопоставления фактических показателей с плановыми или показателями предшествующего периода. В результате сравнения показателей оборачиваемости оборотных активов выявляется ее ускорение или замедление. При ее ускорении из оборота высвобождаются материальные ресурсы и источники их образования, при замедлении — в оборот вовлекаются дополнительные средства.

Высвобождение оборотных активов вследствие ускорения их оборачиваемости может быть абсолютным и относительным.

Абсолютное высвобождение имеет место, если фактические остатки оборотных активов ($OC_{ф}$) больше норматива или остатков предшествующего периода ($H_{пл}$) при сохранении или превышении объема реализации за рассматриваемый период.

$$\Delta OC_A = OC_{ф} - H_{пл}.$$

Относительное высвобождение оборотных активов имеет место в тех случаях, когда ускорение их оборачиваемости происходит одновременно с ростом производственной программы предприятия, причем темп роста объема производства опережает темп роста остатков оборотных активов.

$$\Delta OC_o = \frac{B_{от}}{K_{от}} - \frac{B_{пл}}{K_{пл}},$$

где $B_{от}$ и $B_{пл}$ — объем производства продукции в отчетном и планируемом периодах соответственно;

$K_{от}$ и $K_{пл}$ – коэффициент оборачиваемости оборотных активов в отчетном и планируемом периодах соответственно.

Эффективность использования оборотных активов зависит от многих факторов, которые можно разделить на внешние и внутренние. К внешним факторам относятся общеэкономическая ситуация, налоговое законодательство, условия получения кредитов и процентные ставки по ним, возможность целевого финансирования, кризис неплатежей и т.д.

Внутренние факторы проявляются непосредственно на самом предприятии как в сфере производства, так и в сфере обращения. В сфере производства это относится в первую очередь к производственным запасам. Являясь одной из составных частей оборотных активов, они играют большую роль в обеспечении непрерывности процесса производства. В то же время производственные запасы представляют ту часть средств производства, которая временно не участвует в производственном процессе.

Рациональная организация производственных запасов — неперемное условие повышения эффективности использования оборотных активов. Основные пути сокращения производственных запасов сводятся к их рациональному использованию, ликвидации сверхнормативных запасов материалов, совершенствованию нормирования, улучшению организации снабжения, в том числе путем установления четких договорных условий поставок и обеспечения их выполнения, оптимального выбора поставщиков, налаженной работы транспорта. Важная роль принадлежит улучшению организации складского хозяйства.

Сокращение времени пребывания оборотных активов в незавершенном производстве достигается путем совершенствования организации производства, улучшения применяемых техники и технологии, совершенствования использования основных фондов, прежде всего их активной части, экономии по всем статьям оборотных средств.

Пребывание оборотных активов в сфере обращения не способствует созданию нового продукта. Излишнее отвлечение их в сферу обращения — отрицательное явление. Основными предпосылками сокращения вложений оборотных активов в эту сферу являются: рациональная организация сбыта готовой продукции, приме-

нение прогрессивных форм расчетов, своевременное оформление документации и ускорение ее движения, соблюдение договорной и платежной дисциплины.

Ускорение оборота оборотных активов позволяет высвободить значительные суммы и таким образом увеличить объем производства без дополнительных финансовых ресурсов, а высвободившиеся средства использовать в соответствии с потребностями предприятия.

Тема 3. КРАТКОСРОЧНОЕ БАНКОВСКОЕ КРЕДИТОВАНИЕ

- 3.1. Общие основы кредитования
- 3.2. Необходимость и принципы кредитования
- 3.3. Кредитование товарно-материальных ценностей по остатку
- 3.4. Кредитование товарно-материальных ценностей по обороту
- 3.5. Виды краткосрочных банковских ссуд и их оформление
- 3.6. Кредитный договор предприятия с банком

3.1. Общие основы кредитования

Кредитные операции - это отношения между кредитором и заемщиком (дебитором) по представлению первым последнему определенной суммы денежных средств на условиях платности, срочности, возвратности.

Банковские кредитные операции подразделяются на две большие группы:

- активные, когда банк выступает в лице кредитора, выдавая ссуды;
- пассивные, когда банк выступает в роли заемщика (дебитора), привлекая деньги от клиентов и других банков в банк на условиях платности срочности, возвратности.

Выделяются и две основные формы осуществления кредитных операций: ссуды и депозиты. Соответственно активные и пассивные кредитные операции банков могут осуществляться как в форме ссуд, так и в форме депозитов. Активные кредитные операции состоят из ссудных операций с клиентами и операций по предоставлению межбанковского кредита, а также из депозитов, размещенных в других банках. Пассивные кредитные операции аналогично состоят из депозитов третьих юридических и физических лиц, включая клиентов и иные банки в данном банковском учреждении, и ссудных операций по получению банком межбанковского кредита.

Исходя из указанных характеристик, можно условно подчеркнуть различие между кредитными и ссудными операциями, кредитом и ссудой. Кредит - более широкое понятие, предполагающее наличие разных форм организации кредитных отношений, как формирующих источники средств банка, так и представляющих одну из форм их вложения. Виды кредитных отношений многообразны, поэтому они концентрируются по формам кредита. Форма кредита — внешнее проявление кредитных отношений, охватывающее их сущность и организацию. Форма кредита определяется рядом признаков: характером кредитных отношений; составом участников (субъектов) кредитной сделки; содержанием объекта сделки; уровнем и источником уплаты процента; оформлением кредитной сделки и др. В связи с этим различают такие формы кредита как: банковский, государственный, потребительский, коммерческий, лизинговый, ипотечный, международный.

Ссуда является лишь одной из форм организации кредитных отношений, возникновение которых сопровождается открытием ссудного счета. Кроме того, кредитные отношения могут быть организованы не только в рамках банковского кредита, но и как коммерческое кредитование, когда в лице и заемщика, и кредитора выступают предприятия, а кредитные отношения между ними оформляются векселем. В дальнейшем коммерческий кредит может трансформироваться в банковский посредством предоставления ссуды под залог векселя или его учета.

Выделяется прямое банковское кредитование, когда кредитные отношения предприятия изначально возникают как отношения с банком, и косвенное банковское кредитование, когда первоначально возникают кредитные отношения между предприятиями, которые впоследствии обращаются в банк в поисках способа досрочного получения денежных средств по векселю.

Ссуда — денежные средства, предоставляемые банками в кредит (в долг) с соблюдением принципов кредитования. Денежные средства при выдаче ссуды передаются (перечисляются) от кредитора к заемщику и лишь затем в момент погашения ссуды — от заемщика к кредитору (банку), с уплатой ссудного процента. Выдача, погашение ссуды отражают экономические отношения между банком и клиентом, оформляемые кредитным договором. Именно возникающие кредитные

отношения позволяют на практике использовать понятие «кредит» как синоним понятию «ссуда». Предоставление заемщику той или иной денежной суммы в кредит и погашение ее в денежной форме относится к ссудным (кредитным) операциям банка.

Классификация банковских ссуд может быть осуществлена по различным признакам:

1. срокам выдачи;
2. видам заемщиков;
3. отраслям народного хозяйства;
4. целевому назначению (объектам);
5. материальному предназначению;
6. материальной обеспеченности выдачи ссуд;
7. наличию обеспечения своевременного возврата;
8. валюте выдачи;
9. форме предоставления;
10. технике предоставления;
11. средствам предоставления;
12. способам погашения;
13. способам взимания ссудного процента;
14. видам открываемых счетов.

1. По срокам выдачи ссуды подразделяют на:

- сверхкраткосрочные;
- краткосрочные;
- среднесрочные;
- долгосрочные.

Краткосрочные ссуды — ссуды, выдаваемые на срок менее одного года. Стоимость оборотных фондов, фондов обращения высвобождается полностью после завершения кругооборота. Срок его относительно невелик и связан с выполнением текущих планов производства, реализации продукции, закупкой и по-

треблением (снижением) запасов товарно-материальных ценностей. В практике банковской деятельности можно выделить и сверхкраткосрочные кредиты: суточные, недельные, месячные. Ярким примером этому могут служить в ряде случаев межбанковские кредиты. Сам процесс возобновления оборотного капитала дает возможность банкам иметь реально часто высвобождающиеся ресурсы, выдавать их опять, т.е. обслуживать большие потребности хозяйствующих субъектов, пересматривать условия кредитных соглашений, сокращать риск невозврата кредитов, тщательно следить за залоговыми обязательствами заемщика.

Краткосрочный кредит составляет большую часть активов банков республики.

Среднесрочные ссуды характеризуются сроком погашения от 1 года до 3-5 лет. Они, так же как и долгосрочные, связаны с созданием и движением внеоборотных активов, реализацией приоритетных государственных программ. Среднесрочные ссуды могут использоваться для приобретения оборудования, машин, техники, изначального финансирования новых деловых предприятий, высокоэффективных программ, проектов с относительно небольшими сроками окупаемости.

Долгосрочные ссуды — ссуды, выдаваемые на срок свыше 5 лет. К этой категории относятся ссуды, связанные, как правило, с вложением в недвижимость. Эта сфера кредитных операций в основном служит для финансирования производственного, общественного, частного строительства (в том числе и жилья), для создания основного капитала предприятия. Характерными особенностями этих ссуд являются: длительные сроки погашения; оговоренный минимальный уровень накоплений средств заемщика; необходимость высокой степени обеспеченности выдаваемых ссуд залогом имущества; зависимость размера ссуды от стоимости недвижимости, залога; умеренный размер ссудного процента; отвлечение ресурсов банков на длительный срок; трудности в прогнозировании развития кредитных отношений банка и заемщика.

Сроки ссуд влияют на ликвидность банка и на риск, сопряженный со ссудами. Чем длиннее срок ссуды, тем менее она ликвидна по сравнению с краткосрочными ссудами. По мере удлинения сроков ссуды возрастает также и риск.

2. По видам, заемщиков подразделяют ссуды:

- а) юридическим лицам;
- б) физическим.

3. Классификация ссуд может быть произведена по отраслям народного хозяйства (промышленность, сельское хозяйство, торговля, снабжение и сбыт, строительство, связь, транспорт).

4. По целевому назначению ссуды подразделяются по видам объектов. Объектами банковского кредитования являются затраты, связанные с:

- созданием и движением: текущих активов субъектов хозяйствования, долгосрочных активов субъектов хозяйствования;
- выполнением приоритетных государственных программ;
- потребительскими нуждами населения, приобретением, реконструкцией и строительством новых квартир, садовых домиков, гаражей и др.

5. С учетом материального предназначения ссуды можно подразделить на:

- производственные (предназначенные для производства и распределения продуктов);
- потребительские (предоставляемые конечному потребителю).

6. В банковской практике следует различать принципы материальной обеспеченности выдаваемой ссуды и наличия обеспечения своевременного возврата ссуды.

Принцип материальной обеспеченности кредитования зависит от характера ссуды. В случае выдачи традиционных коммерческих ссуд в целях пополнения оборотного капитала или удовлетворения других нужд, ссуде противостоят реальные товарно-материальные ценности, выполненные работы, осуществленные затраты, которые надо оплатить за счет ссуды. Обеспечением служат товарораспорядительные и другие коммерческие документы. Благодаря этому обеспечивается прямая связь выдачи ссуды с реальным ее товарным обеспечением. Однако

на практике существует и косвенная связь кредитования с материальным процессом, когда в момент предоставления ссуды не создано реальных товарно-материальных ценностей и затрат. Такие ссуды выдаются, например, под будущие затраты по производству продукции, оказанию услуг, по развитию предпринимательства, сезонному пополнению оборотного капитала.

7. В зависимости от наличия обеспечения своевременного возврата ссуды подразделяются на: обеспеченные, недостаточно обеспеченные, необеспеченные.

Обеспеченные ссуды — ссуды, имеющие обеспечение в виде высоколиквидного залога, реализация которого обеспечивает погашение кредита и процентов (например, ссуды под гарантию или залог ценных бумаг Правительства Республики Беларусь, Национального банка Республики Беларусь; ссуды под залог депозитов, размещенных в банке-кредиторе; ссуды под гарантию первоклассных банков и др.).

Недостаточно обеспеченные — ссуды, имеющие частичное обеспечение в виде высоколиквидного залога.

Необеспеченные — ссуды, не имеющие обеспечения в виде высоколиквидного залога либо имеющие его в небольшой сумме от размера ссуды.

Формами обеспечения исполнения заемщиками обязательств по возврату кредита и процентов по нему могут быть: залог, гарантии и поручительства.

8. По валюте выдачи кредиты могут быть как в национальной валюте, так и при наличии у банка лицензии на осуществление валютных операций — в иностранной валюте.

9. В зависимости от формы предоставления различаются разовые ссуды и ссуды, выданные по кредитной линии.

Разовые ссуды характеризуются тем, что при каждой выдаче конкретной ссуды необходима процедура по ее оформлению. Обычно они предоставляются единой суммой, а платежи в погашение осуществляются либо по частям, либо общей суммой в оговоренные заранее сроки.

Кредитная линия оформляется договором между банком и заемщиком и предусматривает обязательство банка предоставлять ссуды заемщику в течение ого-

воренных сроков, в размерах и на цели, определенные заранее. Каких-либо дополнительных переговоров по каждой выдаче ссуды не требуется. Кредитная линия обычно открывается постоянным клиентам банка, имеющим репутацию аккуратного плательщика.

10. С точки зрения техники предоставления можно выделить следующие кредиты: консорциальные, вексельные, ломбардные, акцептные, ссуды в виде кредитных карточек, авансовые, наличные, безналичные и др.

11. Классификация кредитов в зависимости от средств, которые предоставляются в распоряжение, следующая: денежная ссуда, кредитная ссуда.

Денежная ссуда предоставляется, как правило, в безналичной форме. В исключительных, экономически обоснованных, случаях кредиты могут предоставляться в виде наличных денежных средств (на выплату заработной платы, потребительские нужды, закупку у граждан сельскохозяйственной и другой продукции).

Кредитная ссуда — это использование кредитоспособности банка в виде выдачи им поручительств, гарантийных, акцептных кредитов. Гарантийный кредит — это ссуда, при выдаче которой банк берет на себя ответственность по обязательствам клиента в форме поручительства или гарантии. Получатель платежа из гарантийного кредита получает условное платежное обещание банка, которое позволяет ему отказаться от гарантийного обеспечения при помощи ликвидных средств или реальных ценностей. Акцептный кредит — это такая кредитная ссуда, при которой банк акцептует инкассированную от заемщика на себя тратту (вексель) при условии, что клиент предоставляет в распоряжение предмет векселя перед сроком оплаты. С экономической точки зрения банк при акцепте берет исключительно условное обязательство, так как он будет платить по векселю только в случае, когда клиент не выполнит своих обязательств.

12. По способам погашения различают банковские ссуды, погашаемые в рассрочку (частями, долями), и ссуды, погашаемые единовременно (на одну определенную дату).

13. По способу взимания ссудного процента ссуды классифицируются следующим образом: ссуды, по которым процент взимается при выдаче, при ее погашении или равномерно в течение срока ссуды.

14. Вид ссудного счета, используемого для выдачи и погашения кредита в зависимости от потребностей клиента и интересов банка, обусловлен методом кредитования. В каждом конкретном случае клиенту может быть открыт:

- обычный (простой) ссудный счет;
- специальный ссудный счет;
- контокоррентный счет.

Банковский кредит - основная форма кредита, при которой денежные средства предоставляются банками во временное пользование и за определенную плату.

Кредиты предоставляются на цели, связанные с созданием и движением оборотных и внеоборотных активов субъектов хозяйствования, реализацией приоритетных государственных программ, потребительские и другие нужды физических лиц.

Заемщиками могут выступать юридические и физические лица Республики Беларусь. Юридические лица других государств - нерезиденты Республики Беларусь пользуются в отношении кредита теми же правами и несут те же обязанности и ответственность, что и юридические лица Республики Беларусь.

Для уменьшения степени риска банков и в целях защиты интересов его кредиторов и вкладчиков при размещении их средств (кредитовании заемщиков), а также осуществлении других активных операций банки обязаны соблюдать установленные им экономические нормативы и создавать резервы в качестве компенсационных мер на случай будущих потерь от не возврата долгов.

Выдача кредитов производится за счет:

- собственных средств банка;
- мобилизованных средств юридических и физических лиц, за исключением зарезервированных в фонде обязательных резервов;
- приобретаемых у других банков ресурсов.

В случаях, когда при кредитовании крупных целевых программ банк не может полностью удовлетворить заявку из-за ограничений, связанных с необходимостью поддержания установленных экономических нормативов, а отказ в кредите невыгоден сторонам, может быть использован принцип консорциального кредитования путем концентрации ресурсов нескольких банков и на условиях солидарной ответственности в соответствии с рекомендациями Национального банка.

Кредиты предоставляются в безналичной форме строго в соответствии с кредитным договором на оплату акцептованных расчетных документов поставщика или документов заемщика (включая выставление аккредитивов) за фактически отгруженные (полученные) материальные ценности, произведенные затраты (работы) и оказанные услуги, минуя расчетный счет получателя кредита – непосредственно поставщику. Ссылка в документе только на кредитный договор не является основанием для перечисления средств за счет кредита. В тех случаях, когда во взаимоотношения между поставщиком и покупателем вступает третья сторона согласно договору об уступке требования либо переводе долга, возможно осуществление платежа за счет кредита не непосредственному поставщику, а другому лицу, если при этом поставщиком не будет нарушено законодательство Республики Беларусь, регламентирующее очередность платежей в бюджет и приравненных к ним платежей.

В исключительных экономически обоснованных случаях кредиты могут предоставляться в виде наличных денежных средств (на выплату заработной платы, потребительские нужды, закупку у граждан сельскохозяйственной и другой продукции, приобретение которой разрешено за наличный расчет законодательством).

Кредиты субъектам хозяйствования могут предоставляться в национальной валюте, а при наличии у банка лицензии Национального банка на осуществление валютных операций - в иностранной валюте, если выдача кредитов в иностранной валюте Национальным банком не запрещена.

В необходимых случаях для оплаты заключенных контрактов на поставку продукции по импорту может производиться выдача кредита в национальной валюте с последующей конвертацией ее в иностранную валюту. Данные кредиты выдаются на реализацию валютоокупаемых инвестиционных проектов и мероприятий по импортозамещению.

Физическим лицам кредиты предоставляются в национальной валюте на потребительские нужды, приобретение, ремонт, реконструкцию и строительство недвижимости (жилых домов, квартир, садовых домиков, гаражей) и другие цели.

С разрешения руководителя банка, при расчетах за товары, работы и услуги, допускаются за счет кредита авансовые платежи в размере, не превышающем 30 % стоимости кредитуемого контракта. Допускается также предварительная оплата готовых к отгрузке товаров к моменту платежа и отгружаемых впоследствии в течение трех рабочих дней со дня получения платежа, о чем банку предоставляется документальное подтверждение. При этом банк должен обеспечить последующий контроль за товарностью совершенного платежа.

Авансовый платеж (предоплата) за счет кредита в иностранной валюте не должен превышать сумму, эквивалентную 100 тысячам долларов США.

Не допускаются за счет кредита:

- покрытие бесхозяйственности;
- осуществление взносов в уставные фонды банков и субъектов хозяйствования;
- покупка ценных бумаг;
- уплата процентов за пользование банковским кредитом, оплата других банковских услуг;
- выплата дивидендов по акциям;
- уплата всех видов страховых взносов и платежей;
- погашение заемщиком ранее полученных кредитов или уплата долга по кредиту за другого заемщика;

-налоговые платежи, включая налоги на экспорт и импорт, таможенные пошлины, налоги и сборы, телеграфные и почтовые расходы;

-оплата непроизводительных расходов (пени, штрафы, неустойки и т.д.);

-проведение ломбардных операций;

-другие платежи, противоречащие законодательству.

Кредитование убыточных предприятий допускается при условии разработки и представления банку программы по ликвидации убытков и выходу на рентабельную работу, а также погашению выданных кредитов и процентов в сроки, определенные кредитным договором.

Долгосрочный кредит - один из видов банковского кредита, предоставляемого на длительный срок для расширенного воспроизводства долгосрочных активов.

Юридические лица имеют право получать кредиты в любом банке. При этом банк, дающий кредит, незамедлительно уведомляет об этом банк, в котором открыт расчетный счет заемщика.

В целях снижения риска непогашения кредита заемщиками, расчетные счета которых открыты в других банках, при выдаче им кредитов банки обязаны получать от них балансы и другую необходимую информацию для решения вопроса о возможности выдачи кредита и контроля в процессе кредитования за обеспечением кредита запасами ценностей и затратами. К таким заемщикам предъявляются дополнительные требования в части обеспечения своевременного возврата полученного кредита и начисленных процентов, а также четко определяется их имущественная ответственность за невыполнение обязательств по кредитному договору.

Размер краткосрочного кредита, предоставляемого одному заемщику, банк либо ограничивает конкретной суммой, либо определяет его в виде открытой кредитной линии. Кредитная линия - юридически оформленное обязательство банка перед заемщиком предоставлять ему кредиты в согласованном размере и на определенные цели в течение установленного в договоре периода.

Кредитная линия может быть возобновляемой, когда при погашении части задолженности субъекту хозяйствования выдается кредит в пределах свободного остатка кредитной линии и срока действия кредитного договора.

Размер кредита в долгосрочные активы ограничивается сметной стоимостью кредитуемого объекта при условии погашения его за счет окупаемости затрат в установленные нормативные сроки.

При рассмотрении просьбы клиента о предоставлении кредита следует учесть возможность максимального использования имеющихся у него валютных средств, за счет которых может быть удовлетворена потребность в белорусских рублях путем их продажи на валютном рынке.

Необходимые сведения о заемщике и информация, полученная при оформлении кредита и контроле за его использованием, систематизируются в специальном кредитном досье заемщика.

Документы, хранящиеся в досье, могут группироваться следующим образом:

- материалы по ссуде (кредитный договор, долговые обязательства, гарантийные письма и т.д.);

- финансово-экономическая информация (бухгалтерские балансы, отчеты о прибылях и убытках, аналитические таблицы, бизнес-планы и т.д.);

- материалы о кредитоспособности клиента (сведения, полученные от других банков, телефонные запросы, аналитические отчеты кредитных агентств и т.д.);

- документы по обеспечению возврата кредита (договор залога, документы о передаче прав по вкладам и ценным бумагам, о праве вступления во владение, залладные и т.д.);

- переписка по ссуде (переписка с клиентом, информация из текущей прессы, записи телефонных разговоров и т.д.).

Кредиты предоставляются после заключения в письменной форме кредитного договора и на условиях, предусмотренных в нем.

Условия кредитного договора определяются для каждого заемщика индивидуально и таким образом, чтобы степень риска кредитной сделки была минимальной.

При кредитовании по спецсудным и контокоррентным счетам оформление задолженности срочными обязательствами не требуется.

Банки осуществляют контроль за целевым использованием кредита и наличием его материального обеспечения как путем проверок заемщиков на месте, так и на основании балансовых и других отчетных данных. Периодичность и формы контроля определяются банком самостоятельно и оговариваются в кредитном договоре.

Выявленный при проверке недостаток обеспечения взыскивается с расчетного (текущего) счета, а при отсутствии на нем средств относится на счет кредитов, не погашенных в срок.

Кредиты, использованные заемщиком не по целевому назначению, подлежат досрочному взысканию (возврату) с применением штрафных санкций в соответствии с кредитным договором.

За пользование кредитами заемщик уплачивает банку проценты в размерах, предусмотренных кредитным договором. Они могут быть фиксированными (твердыми) или регулируемые (плавающими).

Фиксированные процентные ставки могут устанавливаться в соответствии с кредитным договором по кредитам, деятельность пользования которыми не превышает 30 дней.

При выдаче кредитов на более длительный срок применяются плавающие процентные ставки, уровень которых в течение срока кредитования банком может пересматриваться с обязательным уведомлением заемщика об их размере.

При использовании плавающих ставок процентный риск несет заемщик.

Проценты по кредитам начисляются в соответствии с установленным порядком и взыскиваются в сроки и в размерах, предусмотренных кредитным договором. Взыскание процентов авансом в момент выдачи кредита не допускается.

По долгосрочным кредитам начисленные проценты могут уплачиваться при каждом платеже по основному долгу. Первый платеж включает проценты, начисленные со дня выдачи первой ссуды до дня взноса первоначального платежа.

В случае использования банком в соответствии с законодательством залогового права выручка от реализации заложенного имущества направляется, минуя текущий (спецссудный) счет заемщика, на погашение просроченной и сомнительной задолженности банку по кредиту и процентов по нему.

Физические лица могут погашать полученные кредиты путем взноса наличными деньгами, перевода денег через предприятия связи, перечисления средств со своего вкладного счета, предъявления расчетного чека, сертификата, в установленных случаях банковского векселя в соответствии с условиями кредитного договора.

При непогашении кредитов банк в зависимости от формы обеспечения обязательств по их возврату вправе предпринять следующие меры:

- предъявить сумму долга ко взысканию в установленном порядке со счета гаранта;

- получить удовлетворение по погашению кредита из стоимости заложенного имущества в соответствии с Законом Республики Беларусь "О залоге".

В случае заключения банком договора страхования риска непогашения кредита банк при наступлении страхового случая вправе получить от страховщика страховую сумму в порядке, установленном законодательством Республики Беларусь.

Банк вправе уступить требования к заемщику, заключив в соответствии с законодательством со своими кредиторами договоры об уступке требования.

По ходатайству заемщика при наличии реального обеспечения кредита и объективных причин, вызвавших его несвоевременный возврат, банк имеет право в виде исключения пролонгировать непогашенную сумму долга, заключив дополнительное соглашение к кредитному договору. Сумма пролонгированной задолженности относится на отдельный ссудный счет со взиманием повышенного процента, размер которого определяется на договорных условиях между банком и

заемщиком. Пролонгация осуществляется на срок не более 6 месяцев в пределах сроков кредитования.

Решение о пролонгации кредита сверх установленных сроков кредитования имеет право принимать только Правление банка.

3.2. Необходимость и принципы кредитования

Краткосрочный банковский кредит включает в себя ссуды, срок которых, как правило, не выходит за пределы 1 года. Сферой использования краткосрочных кредитов, выдаваемых банками, является текущая деятельность предприятий, представленная кругооборотом их оборотных средств. Постоянная и неизменная потребность в оборотных средствах покрывается предприятием за счет собственных источников, зачисленных в уставный фонд. Определенный размер оборотных средств может быть частично сформирован и за счет привлеченных средств, постоянный остаток которых находится в обороте предприятия (например, постоянная задолженность по заработной плате, вызванная условиями ее начисления и выплатами).

Дополнительная потребность предприятия в денежных средствах, обусловленная неравномерностью кругооборота оборотных средств может быть удовлетворена за счет своих контрагентов (коммерческий кредит и кредиторская задолженность, покупательский аванс), либо за счет банковских ссуд. Для предприятия выбор между перечисленными источниками определяется величиной платы за их использование в виде банковских процентов, пени за задержку платежа кредиторам или суммы по векселю, в которую кредитор включает процент по товарной ссуде.

Причинами возникновения дополнительной потребности предприятия в оборотных средствах могут быть:

- сезонный характер производства или его снабжения, требующий предварительного накопления запасов сырья и материалов (например, при производстве сахара, лесозаготовках, поставке товаров в летнюю навигацию).

- дополнительный производственный заказ, выходящий за рамки обычной текущей хозяйственной деятельности, для выполнения которой нецелесообразно иметь в запасе или резерве оборотные средства. Временные разрывы между осуществлением значительных единовременных затрат и их возвратом посредством постепенного списания на себестоимость продукции (например, при проведении работ по техническому перевооружению и модернизации производства, финансируемых как расходы будущих периодов).

- финансовые затруднения, связанные с недостатком собственных оборотных средств или их иммобилизацией, а также необходимость по каким-то причинам немедленно оплатить счета поставщиков или кредиторов.

Краткосрочное банковское кредитование осуществляется при соблюдении ряда принципов. Важнейшими из них являются возвратность кредита, обеспеченность, срочность, определение границ кредитования, платность.

Возвратность - основополагающее свойство кредитных отношений, отличающее их от других видов денежных отношений. Возможность возврата ссуды обусловлена кругооборотом средств заемщика, который начинается и заканчивается в денежной форме.

Важнейшими условиями возврата кредита являются:

- материальное его обеспечение;
- залог;
- поручительство;
- банковская гарантия;
- уступка требования (цессия);
- страхование риска не возврата кредита.

Финансовая устойчивость предприятия, его принадлежность к категории первоклассных заемщиков является надежной гарантией возвратности ссуды. Если предприятие кредитруется по обороту и, следовательно, не испытывает потребности в привлечении значительных банковских ссуд, то закрепление в кредитном договоре обязательства заемщика погасить кредит выручкой от реализации продукции представляется вполне достаточным для соблюдения указанного принципа.

па.

При значительной потребности в кредите возрастает риск его не возврата и поэтому даже при устойчивом финансовом положении заемщика более надежным для банка представляется выдача кредита под какое-либо материальное обеспечение. Обеспечением могут быть товарно-материальные ценности, ценные бумаги (кроме собственной эмиссии), валюта, расчетные документы и другие объекты кредитования. Например, наличие у предприятия товарно-материальных ценностей в виде сырья и материалов, которые принимаются банком в обеспечение, указывает на то, что по завершении кругооборота средств эти ценности после производства и реализации превратятся в деньги, которые будут извлечены из оборота и переданы банку в качестве погашения долга.

Ценности, реализация которых затруднена, - неликвиды, затраты производства в виде расходов будущих периодов и некоторые другие, - принимаются банком в качестве обеспечения с большими оговорками..

Выдав ссуды под обеспечение, банк впоследствии может проверить соответствие обеспечения выданной ссуде. При превышении ссуды над обеспечением банк старается ее вернуть. Но и для заемщика использование ссуды без обеспечения, т.е. без реальной потребности в кредите, с коммерческой точки зрения обходится довольно дорого. В странах с развитой экономикой, где очень высокая договорная и производственная дисциплина, обеспечение считается наиболее надежной гарантией возврата кредита. Отношение кредита к обеспечению достигает здесь 95%.

Наиболее надежным способом обеспечения возврата краткосрочной ссуды является залог. Кредитные операции, связанные с залогом, получили широкое распространение в практике банков. Преимущество залога состоит в большой вероятности вернуть ссуду, поскольку в случае ее невозврата банк (залогодержатель) получает право удовлетворения своей претензии из стоимости заложенного имущества.

Предметом залога могут быть не только вещи, но и имущественные права и требования, исключая имущество, изъятое из оборота, и требования, неразрывно

связанные с личностью залогодателя (например, алименты), а также имущество граждан, на которое по закону не может быть обращено взыскание.

Задача банка - определить возможности отнесения имущества к предмету залога. Такое имущество должно отвечать следующим требованиям: легко реализовываться, иметь стабильные цены и способность к страхованию, не быть скоропортящимся, его стоимость должна быть достаточной для уплаты долга, процентов и расходов, связанных с его реализацией. Залогом может стать имущество, уже находящееся в обеспечении предыдущих требований (последующий залог). Такой залог допустим, если он не запрещен предшествующим договором о залоге. Однако требования последующего залогодержателя удовлетворяются из стоимости заложенного имущества после требований предшествующих залогодержателей. На залогодателя (заемщика по ссуде) возложена обязанность сообщить каждому последующему залогодержателю сведения о всех существующих залогах данного имущества.

Обычно заложенное имущество остается у залогодателя, за которым сохраняется право пользоваться предметом залога и извлекать из него доходы. С согласия банка он может передавать имущество в аренду либо безвозмездное пользование другому лицу. Гораздо реже заложенным имуществом пользуется банк - залогодержатель. При этом, он должен регулярно представлять залогодателю сведения о таком пользовании и на него может быть возложена обязанность извлекать из предмета залога доходы и погашать ими выданную ссуду.

В целях усиления контроля банка за заложенным имуществом он может перевезти его на свой склад, или, оставив его у залогодателя, наложить на него печати, устроить замки, поставить знак, свидетельствующий о залоге (твердый залог). При залоге имущественного права, подтвержденного ценной бумагой, она передается банку, либо на хранение нотариусу.

Залоговые отношения оформляются отдельным договором. В случае неиспользования предприятием своего обязательства по возврату ссуды на заложенное имущество может быть обращено взыскание. Как правило, требование кредитора удовлетворяется за счет средств, полученных от реализации заложенного

имущества на публичных торгах. При их недостаточности для покрытия требования кредитор имеет право получить недостающую сумму из прочего имущества должника, но при этом он не пользуется преимуществом, основанном на залоге. Вместе с тем по просьбе предприятия-залогодателя суд может на срок до одного года отложить продажу с публичных торгов заложенного имущества, но отсрочка не освобождает его от выполнения обязательств по уплате долга и возмещения возросших за время отсрочки убытков кредитора.

В зарубежной кредитной практике принято, что отношение суммы кредита к сумме залога должно составлять: под товарно-материальные ценности - не более 85 % их стоимости, под обязательства дебиторов в зависимости от их надежности - до 50 – 90 %, под акции - до 80 %, под государственные ценные бумаги - до 95 % их рыночной стоимости.

Возврат банковской ссуды может быть обеспечен поручительством. По договору поручительства поручитель берет на себя обязательство перед банком вернуть ссуду, если от этого откажется предприятие-заемщик. Договор может предусматривать для поручителя как субсидиарную (единоличную), так и солидарную с должником ответственность. При полном исполнении поручителем своего обязательства к нему переходят все права кредитора (банка) по этому обязательству (по ссуде). Поручительство прекращается после возврата ссуды банку заемщиком, а также в случае перевода долга на другое лицо, если поручитель не дал согласия отвечать за нового должника.

Распространенная форма обеспечения ссуды - банковская гарантия. Она представляет собой данное по просьбе предприятия-заемщика (принципала) письменное обязательство банка, иного кредитного учреждения или страховой организации (гаранта) уплатить банку-кредитору принципала (бенефициару) денежную сумму на условиях, изложенных в этом обязательстве. Отличие банковской гарантии от поручительства состоит в том, что предусмотренное ею обязательство гаранта перед бенефициаром не зависит от основного обязательства, в обеспечение исполнения которого она выдана.

Право гаранта потребовать от принципала в порядке регресса возмещение сумм, уплаченных бенефициару по банковской гарантии, определяется отдельным соглашением гаранта с принципалом. За выдачу банковской гарантии принципал уплачивает гаранту вознаграждение. В качестве поручителей и гарантов выбираются финансово устойчивые предприятия и организации, имеющие высокую репутацию.

Для обеспечения возврата ссуды можно использовать перемену лиц в обязательствах, не связанных с кредитной сделкой. В зарубежной хозяйственной практике такая операция носит название цессии, т.е. уступки требования. Предприятие, будучи заемщиком по банковской ссуде, может быть одновременно кредитором покупателя производимой им продукции, если эта продукция отгружена, но еще не оплачена. В составе активов предприятия-поставщика такая продукция числится как дебиторская задолженность. Право требовать оплату и получить ее по этой задолженности может быть передано банку в качестве гарантии возврата ссуды. Сделка по уступке требования дополняет кредитную сделку.

Стоимость уступленного требования должна быть достаточной для погашения банковской ссуды и уплаты причитающихся процентов. Если же сумма уступленного требования превышает задолженность по ссуде, то разница возвращается ссудополучателю.

Обычно для перехода к другому юридическому лицу (банку) прав кредитора по поставленному товару или оказанной услуге не требуется согласие дебитора. О состоявшемся переходе прав дебитор может быть не уведомлен, но в таком случае банк несет риск в связи с возможными неблагоприятными последствиями. Например, возможен возврат дебитором долга не банку, о соглашении с которым ему ничего неизвестно, а предприятию-поставщику, что будет признано исполнением им своего обязательства перед кредитором.

Предприятие-поставщик несет ответственность перед банком за недействительность переданного ему требования, но оно не отвечает за неисполнение этого требования дебитором, за исключением случая, когда предприятие приняло на себя поручительство за дебитора перед банком.

Поскольку цессия является для банка довольно рискованной операцией, он как правило настаивает, чтобы сумма требования была значительно больше суммы выданного кредита. Ссуда должна составить около 30% суммы уступленного требования.

К способам, обеспечивающим своевременное погашение ссуды, можно также отнести страхование риска не возврата кредита. В странах с развитой рыночной экономикой оно применяется крайне редко, поскольку банки покрывают свои риски за счет создаваемых ими специальных фондов. Особенность применения этого способа в кредитной практике состоит в том, что сторонами в договоре этого вида страхования выступают страховая компания и заемщик. Договор страхования вступает в силу с даты поступления 100 % страховой премии на расчетный счет страховщика.

Важнейшим принципом краткосрочного кредитования является срочность, конкретизирующая возвратность кредита во времени. Ссуда выдается на определенный срок, после чего она должна быть возвращена банку. Срок пользования ссудой зависит от времени существования действительной потребности в кредите или объекта кредитования. Например, ссуда, выданная под запасы товарно-материальных ценностей, должна быть возвращена после их реализации и поступления выручки, достаточной для ее погашения.

Длительность кредитования может устанавливаться в виде его предельных сроков, либо в виде конкретных дат и сумм погашения. В некоторых случаях, например при кредитовании по обороту, сроки кредитования не оговариваются, но заемщиком дается обязательство погасить кредит при первой же возможности путем зачисления выручки от реализации и других поступлений на счет заемщика.

Срок возврата ссуды предусматривается в кредитном договоре, либо в срочном обязательстве, которым оформляется получение каждой ссуды в пределах общей суммы, предусмотренной договором.

Сроки погашения ссуды могут быть конкретными, условными (когда при заключении кредитной сделки еще не имеется возможности установить точные даты и суммы погашения кредита, но есть возможность сделать это позднее), по

предъявлению - когда известен только период погашения, но не точные его даты. По желанию заемщика ссуда может быть погашена раньше установленного срока. Учреждения банков могут предоставлять отсрочку в погашении ссуд, т.е. продлить, пролонгировать ее. непогашенные вовремя ссуды банк относит на счет просроченных ссуд и применяет кредитные санкции, Длительная задержка в погашении ссудной задолженности может стать основанием для объявления заемщика неплатежеспособным, признания его банкротом.

При выдаче банковской ссуды определяются границы кредитования. Размеры краткосрочного банковского кредитования зависят не только от желаний и потребностей заемщика, но и от возможностей банка, использующего для ссудных операций как собственные, так и привлеченные денежные средства.

При разовых обращениях к банку за ссудой возможности банка удовлетворить заемщика выявляются оперативно при заключении кредитного соглашения по каждой отдельной сделке. В этом случае нет необходимости устанавливать границы объемам кредитования. При длительном и тесном сотрудничестве кредитора и заемщика у них появляется возможность надежно оценить перспективы совместной деятельности, сократить время и расходы, связанные с ведением переговоров и оформлением соглашения по каждой кредитной сделке. Тогда возникает необходимость предварительного определения границ кредитования в виде лимитов, т.е. предельных сумм кредита, которые заемщик может получить в банке.

При краткосрочном кредитовании чаще используется так называемый лимит задолженности, отражающий предельную возможную величину долга банку на какую-либо дату. Гораздо реже границы кредитования устанавливаются по объему выдачи ссуд. В этом случае используется лимит выдач. Лимит задолженности устанавливается на конечную дату какого-либо предстоящего периода, для краткосрочных кредитов чаще всего - квартал, при неустойчивом состоянии денежного рынка - месяц. Такой лимит носит название выходного. Внутри предстоящего периода потребность заемщика в кредите и кредитные ресурсы банка могут колебаться. В связи с этим может быть установлен внутренний, дополнительный лимит, который может быть больше выходного. Однако к концу

предстоящего периода сумма задолженности должна быть доведена до выходного лимита.

Лимит кредитования может быть оформлен через открытие кредитной линии, представляющей собой обязательство банка перед заемщиком выдавать ему в течение определенного периода ссуды в пределах согласованного лимита. Кредитная линия используется преимущественно в международной практике и открывается крупным банком заемщику-импортеру для оплаты товарных поставок в пределах одного большого международного контракта. Такая кредитная линия носит название рамочной. При нескольких последовательно возобновляемых кредитных операциях в пределах установленного срока оформляется револьверная кредитная линия.

Принцип платности кредита предполагает уплату заемщиком процентов за пользование банковской ссудой. Величина процента устанавливается в виде годовых норм или ставок. Процентные ставки могут быть твердыми (неизменными в течение всего срока ссуды), либо плавающими, что характерно для периодов с высоким уровнем инфляции.

Размер процентов устанавливается договором между банком и клиентом. В чрезвычайных обстоятельствах НБ РБ предоставлено право его регулирования. На величину банковского процента оказывает влияние целый ряд факторов. К ним относятся: издержки банка по привлечению средств в депозиты и на текущие счета, являющиеся источником кредитования; степень риска возврата ссуды; срок ее погашения; расходы по оформлению ссуды и контролю за ее использованием; ставки конкурирующих банков и норма дохода, которая может быть получена при инвестировании банком средств в другие активы.

При использовании банком в процессе кредитования централизованных кредитных ресурсов процентная ставка определяется на уровне учетной ставки НБ РБ, увеличенной на 3 пункта.

Источники уплаты процентов за пользование краткосрочными банковскими ссудами могут быть различными. Платежи по процентам за кредиты, выданные под товарно-материальные ценности, затраты производства и другие аналогичные

цели, позитивно характеризующие деятельность предприятия, относятся на себестоимость продукции, работ и услуг. Величина этих процентных платежей установлена в пределах учетной ставки НБ РБ, увеличенной на три пункта. Расходы по уплате процентов, превышающих этот предел, а также оплата процентов по ссудам, полученным на восполнение недостатка собственных оборотных средств, просроченным и отсроченным ссудам осуществляются за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятий. Начисление процентов происходит ежемесячно либо ежеквартально, а их выплата осуществляется частями согласно установленному банком графику, как правило, вместе с погашением ссуды. При начислении суммы процентов могут применяться простые проценты (при этом срок кредитования совпадает со сроком начисления процентов и ставка применяется к неизменной начальной сумме), либо сложные проценты (когда в течение срока кредитования проценты начисляются по периодам внутри него и ставки применяются к сумме с начисленными в предыдущем периоде процентами). Проценты, начисленные исходя из выданной суммы кредита, носят название антисипативных. Базой для начисления суммы процентов служит процентное число, определяемое арифметическим подсчетом ежедневных остатков задолженности по счету клиента.

3.3. Кредитование товарно-материальных ценностей по остатку

Методы или техника кредитования в наибольшей степени определяются характером кредитуемого объекта, в качестве которого выступают ценности и затраты. При накоплении и последующем снижении запасов и затрат используется кредитование по остатку. В этом случае выдача и погашение ссуды связаны с изменением остатка кредитуемых ценностей и затрат: при его увеличении происходит выдача ссуды, при снижении - возврат.

Кредитование по остатку носит компенсационный характер, поскольку ссуды выдаются, как правило, под оплаченные ценности. Оплата кредитуемых ценностей отвлекает из оборота собственные средства предприятия, предназначенные для формирования его обычных запасов и затрат производства. Образовавшийся разрыв заполняется кредитом, полученным в банке. Без привлечения кредита вре-

менный недостаток оборотных средств у предприятия приводит к нехватке денежных средств на расчетном счете и возникновению неплатежеспособности.

Данный метод кредитования может быть использован и при оплате отдельных расчетных документов поставщика, при возникновении временных финансовых затруднений, например при временном недостатке собственных оборотных средств, а также для депонирования денежных средств при открытии аккредитивов и приобретении чековых книжек.

Остаток кредитуемых ценностей, затрат и других потребностей в денежных средствах определяется по данным бухгалтерского учета. Предприятие-заемщик должно следить за соответствием размера вовлеченной в его хозяйственный оборот банковской ссуды величине объекта кредитования, т.е. проводить проверку обеспечения кредита по состоянию на какую-либо дату. Превышение размера ссуды над обеспечением указывает на излишнее кредитование и его отрицательное влияние на финансовые результаты хозяйственной деятельности заемщика вследствие уплаты повышенной суммы процентов. Если обеспечение больше ссуды, то возникает потребность в дополнительном кредитовании. Примерный расчет суммы кредита при кредитовании по остатку представлен в табл. 3.1.

Таблица 3.1

Расчет суммы кредита при кредитовании по остатку (млн. руб.)

Наименование показателя	январь	февраль
1 Производственные запасы и затраты	8500	8300
2.Неоплаченная их часть	170	180
3.Оплаченный остаток ценностей (стр.1-стр.2)	8330	8120
4. Собственные оборотные активы	8000	8000
5. Оплаченный остаток ценностей, не покрытый собственными средствами (стр.3- стр.4)	330	120
6.Неиспользованные аккредитивы и чековые книжки	80	60
7. Дебиторы за товары, работы и услуги	60	80
8.Итого обеспечение кредита (стр. 5 + стр.6 + стр.7)	470	360
9.Ранее выданная ссуда	-	470
10.Излишек (+), недостаток (-) обеспечения (стр.8 - стр.9)	+470	-110

В этом примере по данным на 1 января предприятие не имело в обороте заемных средств в виде банковских ссуд, тогда как потребность в них составляла 470 млн. руб. Предприятие обратилось в банк за ссудой и получило ее. По состоянию на 1 февраля предприятие имело уже недостаток обеспечения, и ему для снижения расходов по уплате процентов за пользование банковским кредитом целесообразно изъять из своего оборота излишние заемные средства, т.е. вернуть банку ссуду в размере 110 млн. руб.

Помимо расчета суммы кредита, перед началом кредитования по остатку заемщик оформляет срочное обязательство. В нем на основе предполагаемого движения (изменения величины остатка) кредитуемых ценностей и затрат устанавливаются конкретные сроки погашения ссуды. В качестве примера можно привести следующий расчет (табл. 3.2).

Таблица. 3.2

Изменение величины остатка кредитуемых ценностей
в первом квартале (млн, руб.)

Месяц	Остаток кредитуемых ценностей и затрат на начало месяца	Изменение за месяц	Остаток кредитуемых ценностей и затрат на конец месяца
январь	470	+60	530
февраль	530	+50	580
март	580	+55	635

Если предприятие в предстоящем квартале предполагает увеличивать запасы кредитуемых ценностей и затрат (в примере - с 470 млн. руб. до 635 млн. руб.), то при оформлении срочного обязательства можно установить условный срок возврата ссуды, например 25 апреля. Прогнозировать изменение оборотных активов за пределами предстоящего квартала из-за его непредсказуемости, а, значит, и оформлять срочное обязательство на этот период нецелесообразно.

В течение или в конце первого квартала предприятие-заемщик получило возможность определить характер движения кредитуемых ценностей и затрат на второй квартал (табл.3.3).

В этих условиях возможно переоформить срочное обязательство и вместо условного срока установить конкретные сроки и суммы возврата ссуды. Например, 10, 20, 30 апреля по 25 млн. руб., 10, 20, 30 мая по 10 млн. руб., 10, 20, 30 июня по 20 млн. руб.

Таблица 3.3

Изменение остатка кредитуемых ценностей во втором квартале (млн.руб.)

Месяц	Остаток кредитуемых ценностей и затрат на начало месяца	Изменение за месяц	Остаток кредитуемых ценностей и затрат на конец месяца
Апрель	635	-75	560
Май	560	-30	530
Июнь	530	-60	470

Сумма кредита, которую предприятие может получить при кредитовании по остатку, зависит не только от величины самого остатка, но и от возможностей банка по изысканию средств для кредитования. Поэтому выдача каждой ссуды при кредитовании по остатку сопровождается переговорами между заемщиком и кредитором и заключением после этого кредитного соглашения (договора).

Для учета выдачи и возврата ссуд при кредитовании по остатку применяется, как правило, простой ссудный счет. При выдаче кредита его сумма зачисляется на расчетный счет заемщика и принимает участие в текущем кругообороте средств. С момента выдачи ссуды предприятие-заемщик становится должником банку на ее сумму, что и отражается в учете предприятия кредитовой записью на счете "Кредиты банка" (соответствующий аналитический счет), а в учете банка - записью по дебету простого ссудного счета, открываемого клиенту-заемщику. При погашении ссуды делается обратная запись, а при полном ее погашении простой ссудный счет закрывается.

Количество ссудных счетов у предприятия определяется количеством объектов кредитования. При кредитовании совокупного объекта используется один простой ссудный счет, при дроблении объекта простой ссудный счет открывается на каждую его часть.

Простые ссудные счета могут различаться и по оформлению. Наиболее сложное оформление, требующее представления в банк заявления и ходатайства, сведений, подтверждающих потребность в кредите, срочного обязательства, связано с выдачей ссуды заемщикам невысокого класса, либо под обеспечение в виде значительных по размеру остатков товарно-материальных ценностей. Ссуды для оплаты отдельных расчетных документов выдаются без подобного оформления.

3.4. Кредитование товарно-материальных ценностей по обороту

Существуют предприятия, у которых кругооборот оборотных средств относительно равномерен. Однако и у них возможны некоторые временные отклонения фактических запасов товарно-материальных ценностей и затрат от средних, обычных величин, покрываемых собственными источниками формирования. Кроме того, могут возникнуть и непродолжительные финансовые затруднения. В связи с этим возникает временная краткосрочная дополнительная потребность в денежных средствах, объем которых, как правило, невелик.

В этом случае использовать кредитование по остатку крайне сложно, поскольку объект кредитования очень подвижен, что требует большой технической работы по его исчислению при частых расчетах обеспечения. Более целесообразно кредитовать предприятия по обороту, т.е. по принципу автоматизма, когда банк беспрепятственно и в полном объеме оплачивает все требования, предъявленные к его клиенту (выдача ссуды), и в таком же режиме зачисляет на счет клиента все денежные средства, поступающие на его имя (возврат ссуды).

Кредитование по обороту может осуществляться одновременно с кредитованием по остатку. Как отмечалось ранее, для контроля за целевым использованием краткосрочных ссуд, выдаваемых банком под отдельные объекты кредитования, целесообразно применять метод кредитования по остатку. Например, при образовании значительных сезонных запасов товарно-материальных ценностей кредитование по обороту неприменимо. В этом случае надежнее использовать кредит по остатку, выдаваемый после предварительного выявления потребности в заемных средствах, определения конкретных сроков возврата ссуды, возможности использования залога.

Кредитование по обороту является для банка более рискованной кредитной операцией. Поэтому банки предпочитают кредитовать по обороту лишь надежных заемщиков, отличающихся высокой кредитоспособностью, либо выдают кредит по обороту обычным заемщикам в незначительных размерах.

Величина вовлекаемой в оборот заемщика ссуды определяется как разница (положительная) между его текущими денежными платежами и поступлениями. По договоренности с клиентом-заемщиком банк может установить определенный предел по этой разнице, т.е. остаток возможной задолженности, превышать который банк считает для себя невозможным или нецелесообразным - лимит кредитования.

При кредитовании по обороту выдача ссуды не сопровождается проверкой соответствия размера кредита объекту кредитования, не привлекаются данные банковского учета, не составляется кредитный договор по каждой выданной ссуде. Кредит по обороту, в отличие от кредита по остатку, носит не компенсационный, а платежный характер. Проверка обеспечения при кредитовании по обороту по причине подвижности кредитуемого объекта, как правило, не производится. Потребность в ней возникает только в случае, если разница между списанными и зачисленными на счет клиента денежными средствами сохраняется длительное время. Кредитование по обороту не сопровождается составлением срочного обязательства о погашении каждой отдельной ссуды. Вместо этого заемщик представляет в банк общее обязательство о соблюдении всех условий и правил кредитования.

Кредитование по обороту может осуществляться в различных формах в зависимости от того, какой счет применяется для учета выданных ссуд. Первоклассные, надежные клиенты могут кредитоваться с использованием контокорренто. Классность заемщика в данном случае играет большую роль потому, что, в отличие от других форм кредитования, контокоррент связан со значительным риском для банка.

При кредитовании по контокорренту предприятию открывается только один счет - контокоррентный; расчетный счет при этом закрывается. Кредитуется вся

текущая производственная деятельность клиента. Финансирование капитальных вложений с этого счета не производится. Таким образом, контокоррент представляет собой единый активно-пассивный счет, на котором концентрируются все текущие расчетные операции предприятия. Он сочетает в себе свойства ссудного и текущего (расчетного) счета и может иметь дебетовый или кредитовый остаток.

Поступление платежей в пользу предприятия отражается (в его учете) по дебету контокоррентного счета, списание со счета - по кредиту. Периодически (например, раз в квартал) по счету выводится сальдо. Если оно дебетовое - в пользу предприятия, - начисляется процент по дебету счета, если кредитовое - процент и комиссия начисляются в пользу банка по кредиту счета. Исходя из коммерческого характера банковского кредитования, процент в пользу банка начисляется по более высокой ставке, чем в пользу клиента.

Размер кредита по контокорренту устанавливается в виде заранее установленного лимита задолженности банку (кредитового остатка). В общих чертах он определяется как разница между совокупной потребностью в оборотных средствах и их источниками. При низкой кредитоспособности клиента лимит может служить жестким ограничителем уровня задолженности, не допуская его превышения либо допуская, но только в определенных условиях. При высоком уровне кредитоспособности заемщика лимит используется лишь для наблюдения за изменением величины задолженности и может быть значительно превышен.

В процессе кредитования по контокорренту банк может осуществлять контроль за хозяйственной деятельностью заемщика для обеспечения своевременного возврата выданной ссуды. У первоклассных заемщиков контролируются показатели и условия, на основе которых они отнесены к предприятиям, кредитующимся по первому классу. При ухудшении этих показателей и условий банк может повысить ссудный процент, запретить превышать лимит кредитования, оплачивать расчетные документы только в пределах поступившей на счет клиента выручки. У заемщиков более низкого класса может контролироваться соотношение фактической задолженности по контокорренту и ее лимита, проверяемое раз в квартал. В этом случае нарушением условий кредитования можно считать превышение за-

долженности над лимитом. У менее кредитоспособных заемщиков может проверяться обеспечение, т.е. соответствие задолженности совокупной величине товарно-материальных ценностей, затрат и других объектов.

Помимо контокоррента, кредитование по обороту может осуществляться с применением специального ссудного счета. В отличие от контокоррента специальный ссудный счет не исключает самостоятельного функционирования расчетного счета. Часть выручки от реализации, поступающей на специальный счет, в размере прибыли, амортизационных отчислений и других ее элементов перечисляется в установленные сроки на расчетный счет, таким образом, кредитование по специальному ссудному счету несколько хуже кредитования по контокорренту, поскольку охватывает не весь оборот и не все платежи. По-иному определяется и лимит кредитования. Предпочтение специальному ссудному счету перед контокоррентом может быть отдано в случае, когда предприятию необходимо выделить из своего текущего оборота часть средств для контроля за их целевым использованием, либо для большей их сохранности.

Отдельный ссудный счет является разновидностью специального ссудного счета. Как и специальный, отдельный ссудный счет используется параллельно с расчетным. Но при кредитовании по специальному ссудному счету расчетный счет играет подчиненную роль и основной текущий оборот осуществляется через специальный ссудный счет. При кредитовании же по отдельному ссудному счету оплата товарно-материальных ценностей, выдача заработной платы и другие платежи осуществляются с отдельного ссудного счета только при отсутствии средств на расчетном счете. Погашение кредита происходит по окончании операционного дня за счет перечисления на отдельный ссудный счет остатка средств на расчетном счете после оплаты всех предъявленных требований.

Таким образом, через отдельный ссудный счет кредитуются не все оборотные средства, а только их часть. Кредитование по отдельному счету аналогично контокорренту или овердрафту (см. ниже), но с использованием не одного счета, а двух: единый оборотный счет как бы раздваивается. Не случайно кредитование по отдельному ссудному счету рассматривается как оборотно-сальдовый метод кре-

дитования.

3.5. Виды краткосрочных банковских ссуд и их оформление

Механизм краткосрочного банковского кредитования характеризуется не только методами и разновидностями применяемых ссудных счетов, но и другими признаками. Среди них можно отметить степень доверия банка клиенту, наличие или отсутствие обеспечения, порядок оформления и др. Современная система краткосрочного кредитования отличается многовариантностью и возможностями для каждого коммерческого банка и клиента выбирать свою схему. Однако с целью выбора оптимальной схемы кредитования участникам кредитной сделки целесообразно учитывать перечисленные факторы и признаки.

Доверительный кредит предполагает использование простого ссудного счета. Он выдается клиентам, при возникновении у них временных финансовых затруднений, на условиях полного доверия к ним со стороны банка. Кредит не ограничивается лимитом, не требует представления сведений об обеспечении или залога: оформляется только срочное обязательство. Однако доверительный кредит является крайне непродолжительным. Возможность получения такого кредита зависит от степени информированности банка о состоянии дел клиента и доверия к нему, которое клиент может заслужить только успешным ведением своих хозяйственных дел в течение длительного времени. Полученная в виде доверительного кредита ссуда зачисляется на расчетный счет заемщика и принимает участие в общем кругообороте его средств. Таким образом, по своему характеру доверительный кредит является универсальным, удовлетворяющим самые разнообразные потребности клиента, вызванные особенностями кругооборота его оборотных средств.

Бланковый кредит, как и доверительный, предоставляется банком без обеспечения и только таким клиентам, которые отличаются высокой платежеспособностью и у которых с банком сложились длительные деловые отношения. По сути дела, к бланковым кредитам можно отнести кредитование по контокорренту и

овердрафту: поэтому бланковый кредит можно характеризовать лишь как особый способ кредитования банком клиента.

Одной из разновидностей краткосрочных кредитов, вытекающих из различий в определении сроков их погашения, является онкольный кредит. Он представляет собой краткосрочную ссуду, погашаемую по первому требованию банка-кредитора. Погашение кредита происходит обычно через два - семь дней после предупреждения предприятия-заемщика банком.

Онкольный кредит выдается под обеспечение ценными бумагами и товарами и представляет собой довольно удобную форму кредитования посреднических организаций, брокеров и дилеров. Он может успешно применяться для кредитования биржевых спекулятивных операций. Будучи по сути дела кредитом до востребования, онкольный кредит для заемщика является в некоторой степени рискованной операцией. Поэтому процентная ставка здесь ниже, чем по срочным ссудам. Для банка же онкольный кредит с точки зрения качества его обеспечения и сроков возврата считается наиболее ликвидной статьей активов после наличности.

Овердрафт является англо-американской разновидностью контокоррента. Он представляет собой форму краткосрочного кредита, выдаваемого путем списания средств с расчетного или текущего счета клиента сверх остатка на нем. В результате такого списания образуется дебетовое в учете банка, кредитовое - в учете клиента сальдо, по которому банк взимает процент. Погашение кредита происходит путем зачисления на расчетный или текущий счет клиента всех причитающихся ему от контрагентов сумм.

Кредитованию в форме овердрафта предшествует оформление соглашения между клиентом и банком, в котором оговариваются все его условия, главным из которых является максимальная сумма овердрафта. Являясь для банка рискованным мероприятием, кредит в форме овердрафта предоставляется наиболее надежным клиентам. Данный вид кредита имеет широкое распространение в странах англо-саксонского коммерческого права. В Республики Беларусь он применяется в расчетах между банками через корреспондентские счета.

В практике кредитования широко используются ссуды на временное восполнение недостатка собственных оборотных средств. Недостаток собственных оборотных средств характеризуется временным отсутствием у предприятия собственного источника для формирования запасов и финансирования затрат в пределах их постоянной величины. В связи с этим при задержке оплаты поставок в оборот предприятия вовлекаются средства других предприятий в виде кредиторской задолженности, появляются неплатежи. Образование недостатка связано: с невыполнением задания по прибыли, в результате чего уменьшается сумма, направляемая на прирост собственных оборотных средств; с иммобилизацией оборотных средств в ненормируемые активы (например, при внесении в банк излишних сумм на депозиты); другими причинами, замедляющими плановый рост собственных источников формирования оборотных средств либо вообще уменьшающими их размер.

На восполнение недостатка собственных оборотных средств предприятия могут привлекать банковский кредит. Возвращается ссуда за счет средств, полученных от организационно-технических мероприятий, направленных на восстановление источников финансирования, прироста оборотных средств или за счет использования резервных фондов.

Белорусскими коммерческими банками для выдачи кредита используется банковский вексель. Этот документ представляет собой выдаваемое банком долговое обязательство, удостоверяющее, что предприятие внесло в банк депозит в сумме, указанной на векселе. Банк обязуется погасить ее при предъявлении в срок этого векселя к оплате с уплатой процентов. С помощью передаточных надписей банковский вексель может быть передан предприятием третьему лицу. Этим векселем банк может выдать клиенту и кредит, не требуя внесения соответствующего депозита. Сумма процентов при этом определяется как разница между их величиной, причитающейся банку по ссуде, и той величиной, которую должен получить заемщик за якобы внесенный в банк депозит.

Валютные кредиты предоставляются клиентам банками, уполномоченными на ведение валютных операций. Объектом кредитования при выдаче валютных

кредитов служат экспортно-импортные поставки, текущая деятельность совместных предприятий, безналичные расчеты с рассрочкой платежа. В целях осуществления валютного контроля банки строго следят за соблюдением условий кредитного соглашения. В случае изменения курса валют за время кредитования курсовая разница относится на счет заемщика.

3.6. Кредитный договор предприятия с банком

Предприятие, как правило, получает кредитные ресурсы в том банке, где ему открыт расчетный счет, хотя это не исключает возможности получения кредита в любом другом банке. Возникающие при этом кредитные отношения между предприятием-заемщиком и банком регулируются заключаемым между ними кредитным договором. В нем устанавливаются их права и обязанности, связанные с предоставлением и использованием кредита, а также экономическая ответственность за нарушение принятых обязательств. На это оказывают непосредственное влияние вид предоставляемого кредита и финансовое положение предприятия. Например, условия кредитного договора отличаются при кредитовании под залог и под гарантию.

К обязательным условиям договора на выдачу банковского кредита относятся: сумма кредита; целевое назначение кредита; сроки предоставления кредита; процентная ставка за пользование кредитом; срок возврата кредита и уплаты процентов по нему; форма обеспечения исполнения заемщиком обязательств по возврату кредита и процентов по нему.

Обязанностями банка по кредитному договору являются: предоставление предприятию кредита в сроки, размере, под процент и под обеспечение, согласованные при заключении договора.

Кредит предоставляется путем перечисления средств на расчетный счет предприятия или путем оплаты за счет кредита счетов поставщиков или других расчетных документов. Сроком кредита считается срок от момента списания средств со счета банка до зачисления их на счет банка.

Банк обязан также оказывать, как правило, за отдельную плату, предприятию консультационные услуги, в том числе и касающиеся конкретного кредитного договора.

Обязанности предприятия-заемщика следующие: эффективно использовать кредит с соблюдением принципов кредитования; погашать кредит при наступлении сроков и при недостатке обеспечения; уплачивать проценты путем перечисления средств платежными поручениями; уплачивать банку штрафные санкции в согласованном размере при непогашении ссуды и неуплате процентов в установленные сроки; размер штрафных санкций устанавливается в процентах от суммы просроченной задолженности по ссуде и процентов за ее использование за каждый день просрочки; предоставлять банку право при несвоевременном возврате ссуды и неуплате процентов по ней взыскивать ссуду, проценты и штрафные санкции со своего расчетного счета; представлять банку свой ежеквартальный баланс основной деятельности и другие документы (по требованию банка), подтверждающие платежеспособность заемщика, а также обеспеченность выданных кредитов; предоставлять банку в залог принадлежащее ему имущества в соответствии с прилагаемым к кредитному договору договором залога; при кредитовании под гарантию предприятие-заемщик представляет банку гарантийный договор с приложением баланса гаранта; гарантийный договор заключается между гарантом и банком, в договоре гарант принимает на себя солидарную ответственность за выполнение кредитного обязательства и гарантирует погашение выданной ссуды; предупредить банк не позднее, чем за 10 календарных дней, о своем намерении досрочно возвратить полученный кредит.

Права банка следующие: изменять процентную ставку по кредитному договору с уведомлением предприятия-заемщика на менее чем за 10 календарных дней в случае изменения учетной ставки НБ РБ, условий резервирования средств, обязательных экономических нормативов; проверять на месте условия сохранности товарно-материальных и других ценностей, являющихся объектами кредитования; досрочно взыскивать с расчетного счета заемщика сумму выданных кредитов и процентов по ним при следующих обстоятельствах: а) возникновении длительной

(свыше 10 дней) просроченной задолженности по ссудам и процентам; при отсутствии средств на счете - использовать залоговое право банка; б) объявлении в установленном порядке предприятия-заемщика неплатежеспособным; в) несвоевременном представлении банку соответствующих документов и отчетности; г) запущенности бухгалтерского и складского учета; д) отказе банку в проведении проверки на месте товарно-материальных и других ценностей, являющихся объектом кредитования и залога; повышать или понижать процентные ставки, установленные кредитным договором, в зависимости от соблюдения заемщиком обязательств перед банком и если это предусмотрено кредитным договором.

Предприятие-заемщик имеет право: производить досрочное погашение ссуды; принять новые условия кредитного договора, предлагаемые банком, либо отказаться от них путем досрочного погашения кредита и уплаты процентов за фактическое пользования им; заключать с банком дополнительное соглашение в случае изменения, расторжения кредитного договора или продления срока его действия; рассматривать совместно с банком возникающие разногласия с целью выработки взаимоприемлемых решений; обращаться в хозяйственный суд в случае возникновения споров по договору; потребовать от банка уплаты неустойки в размере пени, уплаченной поставщику за несвоевременные расчеты с ним, допущенные из-за неполного и несвоевременного предоставления обусловленных договором кредитов. Предприятие заемщик должно погашать кредиты в договорные сроки, направляя в банк платежное поручение. Можно обходиться и без платежного поручения, если кредитным договором предусмотрено беспорное списание кредита. В этом случае банк списывает его своим распоряжением.

Тема 4. БЕЗНАЛИЧНЫЕ РАСЧЕТЫ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

- 4.1. Общие положения о безналичных расчетах
- 4.2. Порядок оформления расчетных документов
- 4.3. Расчеты платежными требованиями
 - 4.3.1. Порядок составления и сдачи требований на инкассо
- 4.4. Расчеты платежными поручениями
- 4.5. Расчеты поручениями, акцептованными банком
- 4.6. Переводы через предприятия связи
- 4.7. Расчеты платежными требованиями, поручениями

- 4.8. Расчеты в порядке плановых платежей
- 4.9. Расчеты аккредитивами
- 4.10. Расчеты, основанные на зачете взаимных требований
 - 4.10.1. Периодические расчеты по сальдо встречных требований
 - 4.10.2. Разовые групповые зачеты
- 4.11. Списание средств со счетов плательщиков без их согласия
- 4.12. Расчеты чеками из чековой книжки
- 4.13. Расчеты расчетными чеками

Тема 4. БЕЗНАЛИЧНЫЕ РАСЧЕТЫ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

- 5.1. Общие положения о безналичных расчетах
- 5.2. Порядок оформления расчетных документов
- 5.3. Порядок открытия и ведения счетов предприятия
- 5.4. Кредитовые переводы
 - 5.4.1. Кредитовые переводы, осуществляемые на основании платежных поручений
 - 5.4.2. Кредитовые переводы, осуществляемые на основании платежных поручений
- 5.5. Дебетовый перевод
 - 5.5.1. Дебетовые переводы, осуществляемые на основании платежных требований
- 5.6. Расчеты аккредитивами
- 5.7. Расчеты, основанные на зачете взаимных требований
 - 5.7.1. Периодические расчеты по сальдо встречных требований
 - 5.7.2. Разовые групповые зачеты
- 5.8. Списание средств со счетов плательщиков без их согласия
- 5.9. Расчеты чеками из чековой книжки
- 5.10. Расчеты расчетными чеками
- 5.11. Расчеты банковскими пластиковыми карточками

4.1. Общие положения о безналичных расчетах

Безналичные расчеты в Республике Беларусь производятся на основании Постановления правления Национального банка РБ от 29 марта 2001 г. №66 «Инструкция о банковском переводе».

Банковский перевод - последовательность операций, начинающихся с выдачи инициатором платежа платежных инструкций, в соответствии с которыми один банк (банк-отправитель) осуществляет перевод денежных средств за счет плательщика в другой банк (банк-получатель) в пользу лица, указанного в платежных инструкциях (бенефициара). Банковский перевод

завершается акцептом банком-получателем платежного поручения банка-отправителя.

В зависимости от состава участников банковские переводы подразделяются на:

международный банковский перевод - банковский перевод денежных средств, среди участников которого есть уполномоченный банк и банк-нерезидент;

внутренний банковский перевод - банковский перевод денежных средств, участниками которого являются только уполномоченные банки;

В зависимости от состава сторон и участников банковские переводы подразделяются на:

банковский перевод за границу - банковский перевод за счет резидента - клиента уполномоченного банка в пользу нерезидента или в пользу резидента, который является клиентом банка-нерезидента;

банковский перевод из-за границы - банковский перевод в пользу резидента - клиента уполномоченного банка за счет нерезидента или за счет резидента, который является клиентом банка-нерезидента;

прочие банковские переводы - банковские переводы за счет резидента - клиента уполномоченного банка в пользу резидента - клиента уполномоченного банка.

Банк-корреспондент - банк, с которым уполномоченным банком установлены корреспондентские отношения с открытием корреспондентского счета (корреспондент со счетом) или без открытия корреспондентского счета (корреспондент без счета). Банки, с которыми уполномоченными банками произведен только обмен образцами подписей уполномоченных лиц и/или тестирующими ключами, относятся к корреспондентам без счета. Корреспондентский счет банка-корреспондента, открытый в уполномоченном банке называется счет "Лоро", а корреспондентский счет уполномоченного банка, открытый в банке-корреспонденте - счет "Ностро".

Денежные средства предприятий подлежат обязательному размещению на счетах в банке, за исключением наличных денежных средств, расходование кото-

рых разрешено в установленном порядке банком в соответствии с законодательными и нормативными актами. Отношения банков с предприятиями строятся на договорной основе.

Банк зачисляет поступающие на счета предприятий денежные средства, выполняет распоряжения предприятий об их перечислении и выдаче со счетов, о проведении других банковских операций, предусмотренных нормативными актами Национального банка Республики Беларусь и договором.

Банки несут ответственность за несвоевременное списание (зачисление) средств со счетов (на счета) предприятий в соответствии с действующим законодательством.

Выручка предприятий от реализации товаров, оказания услуг, выполнения работ в обязательном порядке зачисляется банком на счета предприятий.

Средства со счетов предприятий списываются по распоряжениям владельцев счетов. Списание средств, находящихся на счетах предприятий, без их согласия допускается в случаях, предусмотренных законодательством.

Безналичные расчеты осуществляются на основании следующих принципов:

-платежи производятся за счет собственных средств предприятий, а в отдельных случаях — за счет заемных средств;

-платежи одного предприятия за счет другого не допускаются, за исключением случаев, предусмотренных законодательством;

-все платежи со счетов предприятий осуществляются в очередности, установленной действующим законодательством;

-зачисление средств на счет получателя осуществляется лишь после их списания со счета плательщика, за исключением случаев, установленных нормативными актами Национального банка Республики Беларусь.

Безналичные расчеты производятся:

— кредитовыми переводами;

— дебетовыми переводами;

— аккредитивами;

— банковскими пластиковыми карточками.

Применение той или иной формы и порядка расчетов между предприятиями определяется в договоре.

При выборе формы и порядка расчетов предприятия должны учитывать характер хозяйственных взаимоотношений в целях обеспечения наибольшего сближения момента получения товара (оказания услуг) и момента совершения платежа и недопущения образования необоснованной дебиторско-кредиторской задолженности.

В договоре между предприятиями может определяться размер пени за просрочку платежа. Исполнение обязательств по уплате пени производится предприятиями в добровольном или судебном порядке. Банки начисляют и взыскивают пеню по не оплаченным в срок расчетным документам в случаях и в порядке, предусмотренных в договоре на расчетно-кассовое обслуживание. Если в соответствии с условиями договора на расчетно-кассовое обслуживание банку не предоставлено право начислять и взыскивать пеню по не оплаченным в срок расчетным документам, пеня банком по указанным документам не начисляется и не взыскивается.

Для проведения расчетов допускается использование электронного банковского сообщения, которое представляет собой электронный образ расчетного документа, утвержденный Национальным банком Республики Беларусь. Электронное банковское сообщение создается, заверяется, защищается, передается и принимается с использованием средств электронно-вычислительной техники и телекоммуникаций. Для подтверждения подлинности электронного банковского сообщения используется электронно-цифровая подпись как аналог собственноручной подписи. Основанием для использования электронного банковского сообщения являются соглашения (договоры), заключаемые участниками платежно-расчетных отношений.

Банки имеют право модифицировать формы расчетов с учетом международной практики при условии разработки отдельного положения и согласования его с Национальным банком Республики Беларусь.

Взаимные претензии по расчетам между плательщиком и получателем средств рассматриваются ими без участия банка. Претензии к банку, связанные с нарушением им установленного порядка расчетов, направляются предприятием в обслуживающий его банк.

Безналичные расчеты между предприятиями осуществляются через учреждения Национального банка Республики Беларусь, банки и другие юридические лица, имеющие лицензии Национального банка Республики Беларусь на совершение банковских операций. Предельный максимальный срок документооборота внутри республики с момента принятия банком расчетного документа от плательщика до момента поступления документов в банк получателя, подтверждающих зачисление средств на счет получателя, устанавливается продолжительностью 4 рабочих дня, при использовании электронного банковского сообщения — 1 день.

Ошибочно направленные расчетные документы, подтверждающие зачисление средств на счет предприятия, должны быть не позднее следующего рабочего дня посланы банком по указанному в них адресу.

Банки не несут ответственности за последствия задержки или утери в пути предприятиями Министерства связи Республики Беларусь расчетных или иных документов, а также за искажения или другие ошибки, возникающие при передаче телекоммуникационных сообщений.

4.2. Порядок открытия и ведения счетов предприятия

Для открытия счета юридическое лицо должно подать в банк:

- заявление на открытие счета установленной формы;
- удостоверенную нотариально или регистрирующим органом копию документа о государственной регистрации организации, предпринимателя (свидетельство о государственной регистрации);
- удостоверенные нотариально или регистрирующим органом копии учредительных документов. При этом для открытия текущего счета представляется

два экземпляра копий учредительных документов, на одном из которых должен быть проставлен штамп регистрирующего органа, а другой удостоверен нотариально либо регистрирующим органом. Работник банка на обоих экземплярах делает отметку об открытии текущего счета с указанием его номера, даты открытия и порядка функционирования. Затем один экземпляр, на котором проставлен штамп регистрирующего органа, возвращается владельцу счета, а второй остается в банке в деле по оформлению счета;

-документ о регистрации в Министерстве по налогам и сборам Республики Беларусь в качестве плательщиков (таким документом является дубликат извещения о присвоении УНН);

-справку органов Фонда социальной защиты населения Министерства труда и социальной защиты о регистрации в качестве плательщика обязательных страховых взносов и иных платежей в органах Фонда;

-карточку с образцами подписей и оттиска печати должностных лиц предприятия, имеющих право распоряжаться счетом, подлинность которых удостоверена нотариально либо вышестоящим органом и оттиском его печати.

В зависимости от особенностей создания и деятельности юридических лиц различной организационно-правовой формы для открытия счета в банке могут понадобиться и некоторые другие документы.

В Республике Беларусь установлен определенный порядок расчетов между юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями за исключением:

расчетов наличными денежными средствами по платежам в бюджет (в том числе в государственные целевые бюджетные фонды) и в государственные внебюджетные фонды;

расчетов, производимых организациями в случаях, установленных Президентом Республики Беларусь.

При осуществлении платежей с текущих (расчетных) счетов в белорусских рублях юридические лица, их обособленные подразделения и индивидуальные предприниматели обязаны соблюдать следующую очередность:

1. Вне очереди производить платежи в счет:

- неотложных нужд в размере до 10 процентов средств, поступивших на указанные счета за предыдущий месяц;

- погашения задолженности по выплате заработной платы в суммах, соответствующих 1,5 размера бюджета прожиточного минимума для трудоспособного населения, скорректированного в период между утверждениями его размеров на индекс потребительских цен на каждого работника с учетом коэффициентов повышения тарифных ставок рабочих;

- погашения банковских кредитов, выданных на выплату задолженности по заработной плате, в пределах утвержденного бюджета прожиточного минимума на одного работающего;

2. В первоочередном порядке производить платежи:

- в бюджет, государственные целевые бюджетные и внебюджетные фонды (налоги, неналоговые платежи, ссуды, займы, обязательства, возникшие в случае осуществления Правительством Республики Беларусь платежей по погашению и обслуживанию кредитов, полученных под гарантии Правительства Республики Беларусь, и проценты по ним);

- по исполнительным документам о взыскании (выплате) заработной платы, алиментов, сумм по возмещению вреда, причиненного работникам увечьем, профессиональным заболеванием либо иным повреждением здоровья, а также в случае потери кормильца и по обязательному страхованию от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний;

- за реализованные материальные ценности государственного и мобилизационного резервов;

- по исполнению обеспеченных залогом обязательств по банковским кредитам за счет средств, полученных от реализации заложенного имущества в соответствии с законодательством;

3. Во вторую очередь осуществлять платежи:

- за полученные природный газ, электрическую и тепловую энергию;
- за коммунальные услуги;
- в счет погашения задолженности по банковским кредитам и процентов по ним;
- по бесспорному взысканию пени за не выполненные в срок обязательства по оплате потребителями (кроме граждан) полученных природного газа, электрической и тепловой энергии;

4. В третью очередь производить платежи:

- за сельскохозяйственную продукцию, продукты ее переработки, продовольственные товары, лекарственные препараты, книжную продукцию, связанную с образованием, наукой и культурой, за исключением продукции рекламного и эротического характера;

5. В четвертую очередь осуществлять платежи: не указанные в предыдущих подпунктах;

Платежи в пределах одной и той же очереди производить в порядке календарного поступления расчетных документов в банк плательщика, за исключением:

- платежей по исполнительным документам судов, осуществляемых в первоочередном порядке в той очередности, к которой относится предмет иска;
- платежей четвертой очереди, по которым юридические лица, их обособленные подразделения, индивидуальные предприниматели вправе самостоятельно определять очередность оплаты расчетных документов;
- денежных сумм, удержанных из заработной платы работников по их письменному заявлению, перечисляемых одновременно с выплатой заработной платы;
- платежей по исполнению обеспеченных залогом обязательств по банковским кредитам за счет средств от реализации заложенного имущества, имеющих приоритет перед иными платежами.

Взыскание средств в счет погашения бюджетных ссуд, бюджетных займов, платежей в государственные целевые бюджетные и внебюджетные фонды, а также задолженности перед бюджетом и процентов по ним, производить в бесспорном порядке с расчетных счетов юридических лиц и индивидуальных предпринимателей.

Расчеты наличными денежными средствами допускаются:

- между юридическими лицами, их обособленными подразделениями, индивидуальными предпринимателями в Республике Беларусь в размере не более 50 базовых величин в месяц. При этом расчеты юридических лиц, их обособленных подразделений наличными денежными средствами осуществляются с разрешения руководителя обслуживающего банка;

- индивидуальными предпринимателями, сдающими в кассы банков наличные денежные средства, полученные от реализации товаров (работ, услуг) в пределах размера зачисленных на текущие (расчетные) счета наличных денежных средств - в порядке, установленном Национальным банком;

- юридическими лицами, их обособленными подразделениями, индивидуальными предпринимателями в Республике Беларусь в размере, превышающем 50 базовых величин в месяц:

- с рынками за оказываемые ими услуги, за исключением аренды помещений, — в порядке, определенном Национальным банком;

- с магазинами—складами за приобретаемые у них товары — в порядке, установленном Советом Министров Республики Беларусь и Национальным банком;

- с ветеринарными и фитосанитарными службами — в порядке, определенном Национальным банком;

- юридическими лицами, их обособленными подразделениями, индивидуальными предпринимателями, осуществляющими международные автомобильные перевозки грузов, в размере, превышающем 50 базовых величин в месяц, только за топливо и услуги, связанные с этими перевозками, по перечню,

определяемому Советом Министров Республики Беларусь, - в порядке, установленном Национальным банком;

-юридическими лицами, их обособленными подразделениями, индивидуальными предпринимателями в размере, превышающем 50 базовых величин в месяц, за продукцию, аренду площадей, платежей в бюджет и внебюджетные фонды при внесении этих денежных средств непосредственно в кассы банков с последующим их зачислением на текущие (расчетные) счета получателей.

Осуществление платежей наличными денежными средствами с нарушением требований, влечет наложение штрафа в двукратном размере суммы платежей, произведенных с нарушением указанных требований. Штраф взыскивается в доход местного бюджета.

Расчеты между юридическими лицами, их обособленными подразделениями, индивидуальными предпринимателями — резидентами Республики Беларусь можно производить в иностранной валюте за энергоресурсы, импортируемые в Республику Беларусь, а также за энергоресурсы, выработанные с использованием природного газа и топочного мазута.

4.3. Порядок оформления расчетных документов

Расчетные документы должны соответствовать установленным требованиям и содержать следующие обязательные реквизиты:

- наименование расчетного документа;
- номер расчетного документа и дату его составления, которые устанавливаются предприятием самостоятельно;
- наименование, код и местонахождение банка-отправителя;
- наименование плательщика, номер его УНН и счета в банке;
- корреспондент банка-получателя;
- наименование, код и местонахождение банка, обслуживающего получателя средств;
- наименование бенефициара, номер его УНН и счета в банке;
- назначение платежа (в чеке не указывается). В расчетных документах за това-

ры, услуги, работы указывается за что конкретно производится платеж (наименование товара, услуг, характер выполненных работ). В поручениях, оформленных за товары, услуги, работы, указывается, производится ли их предварительная оплата или оплата за фактически полученные товары, оказанные услуги, выполненные работы;

-очередность платежа;

-код платежа в бюджет;

-расходы по переводу;

-сумму платежа, обозначенную цифрами, а в платежном поручении, требовании-поручении, чеке, аккредитиве — также прописью. Сумма цифрами указывается слитно (без разделительных пробелов и знаков препинания). Сумма прописью указывается полностью. Запись о сумме прописью начинается с начала строки с заглавной буквы. При переносе слов запись продолжается с начала второй строки.

Первые экземпляры всех расчетных документов заверяются оттиском печати и подписями должностных лиц предприятия, согласно заявленным в банк образцам подписей и оттиска печати, причем первой проставляется подпись первого лица предприятия, второй — подпись второго лица предприятия. Подписание документов в обратном порядке не допускается.

Расчетные документы выписываются в один прием. Последующее внесение дополнений в расчетные документы не допускается. Проверив правильность и полноту заполнения расчетных документов, банки принимают их к исполнению. Не отвечающие требованиям расчетные документы, подлежат возврату без исполнения. Списание средств со счета плательщика производится на основании первого экземпляра расчетного документа.

Должностные лица, подписавшие расчетные документы, содержащие данные, не соответствующие фактически совершенной хозяйственной операции, привлекаются к дисциплинарной, уголовной, материальной ответственности в соответствии с действующим законодательством.

4.4. Кредитовые переводы

Кредитовый перевод - банковский перевод, инициатором которого является плательщик. Кредитовый перевод осуществляется на основании представляемых в банк-отправитель платежных инструкций. Платежные инструкции при осуществлении кредитового перевода могут оформляться такими расчетными документами как платежным поручением, платежным требованием-поручением или иными документами, предусмотренными нормативными правовыми актами Национального банка Республики Беларусь.

Платежные поручения применяются при осуществлении международных и внутренних банковских переводов денежных средств.

Платежные требования-поручения применяются для осуществления кредитовых переводов денежных средств в случае, если стороны по переводу являются клиентами уполномоченных банков.

4.4.1. Кредитовые переводы, осуществляемые на основании платежных поручений

Платежное поручение - платежная инструкция, согласно которой банк-отправитель по поручению плательщика осуществляет перевод денежных средств в банк-получатель лицу, указанному в поручении - бенефициару.

Платежное поручение представляется в банк-отправитель в количестве экземпляров, определяемом банком-отправителем, но не менее двух экземпляров. Первый экземпляр платежного поручения заверяется оттиском печати и подписями должностных лиц плательщика согласно заявленным в банк образцам подписей и оттиска печати.

В случае осуществления внутреннего банковского перевода в белорусских рублях через систему расчетов, которая не позволяет передавать все обязательные реквизиты, клиент представляет в банк три экземпляра платежного поручения. Третий экземпляр платежного поручения после

исполнения банком-отправителем платежного поручения направляется в банк-получатель для выдачи бенефициару.

Платежные поручения представляются в банк-отправитель в течение десяти календарных дней со дня их выписки (день выписки в расчет не принимается).

Платежные поручения должны содержать следующие обязательные реквизиты:

- наименование расчетного документа;
- дату и номер платежного поручения;
- наименование, местонахождение и код банка-отправителя;
- "Сумма и валюта" - сумму (цифрами и прописью) и наименование валюты перевода;

- "Плательщик" - наименование плательщика и присвоенный ему учетный номер налогоплательщика или полные фамилию, имя, отчество плательщика физического лица; номер его счета, с которого списывается сумма перевода, а также комиссионное вознаграждение и расходы по переводу;

- "Корреспондент банка-получателя" - наименование банка-корреспондента банка-получателя и номер счета банка-получателя в данном банке-корреспонденте;

- "Банк-получатель" - наименование, местонахождение, код банка-получателя ;

- "Бенефициар"- наименование бенефициара или полные фамилия, имя , отчество бенефициара – физического лица; в случае необходимости - адрес; при переводе в пользу бенефициара, не имеющего счета в банке, - реквизиты документа, удостоверяющего или подтверждающего личность бенефициара - физического лица;

- "Назначение платежа" - назначение платежа (наименование платежа, товара, услуги, работы); наименования, номера и даты документов, служащих основанием для осуществления платежа, или наименование статьи, пункта акта законодательства Республики Беларусь, в соответствии с которым осуществляется данный платеж;

- "Расходы по переводу" указывается, на чей счет относятся банковские комиссионные вознаграждения и телетрансмиссионные (почтовые) расходы по переводу.

Код банка-отправителя, код банка-получателя, номер счета, наименование корреспондента банка-получателя могут указываться банком-отправителем.

Ответственность за достоверность и правильность информации, указанной в платежном поручении, несет плательщик.

При осуществлении кредитовых переводов посредством платежных поручений допускается передача их клиентом в банк-отправитель в электронном виде с применением телетрансмиссионных средств (электронная почта, факсимильная связь и другое) или на машинном носителе.

Платежные поручения, переданные в электронном виде, должны содержать те же реквизиты, что и на бумажном носителе. Для подтверждения подлинности платежного поручения используются электронная цифровая подпись или тестирующие ключи.

Передача клиентом платежных поручений в банк-отправитель в электронном виде осуществляется на основании заключенного между ними договора.

На основании платежного поручения, переданного в электронном виде, банк-отправитель формирует на бумажном носителе копии данного платежного поручения. На всех экземплярах копий платежных поручений на бумажном носителе перед реквизитами, содержащими наименование, номер, дату расчетного документа, переданного в электронном виде, делается запись: "Копия".

Срок представления в банк оформленных на бумажном носителе в одном экземпляре платежных поручений или реестров платежных поручений в подтверждение переданных в электронном виде не должен превышать десять календарных дней.

Реестр платежных поручений должен содержать следующие обязательные реквизиты: наименование плательщика или полные фамилию, имя (при

наличии - отчество) плательщика - физического лица, номер его счета, номер, дату, сумму и валюту платежного поручения, дату приема к исполнению платежного поручения банком. Платежные поручения или реестры платежных поручений на бумажном носителе заверяются оттиском печати и подписями должностных лиц плательщика согласно заявленным в банк образцам.

Банк-отправитель вправе принять к исполнению постоянно действующее платежное поручение клиента, в соответствии с которым банк-отправитель обязуется переводить средства плательщика в пользу бенефициара в определенные сроки, при поступлении денежных средств на счет плательщика или в других случаях.

Постоянно действующее платежное поручение составляется в произвольной форме или в форме, разработанной банком, с указанием всех предусмотренных для платежных поручений обязательных реквизитов и представляется в банк-отправитель в одном экземпляре.

Банк вправе потребовать от плательщика указания в постоянно действующем платежном поручении четких инструкций относительно порядка определения суммы перевода, условий исполнения постоянно действующего платежного поручения, срока действия или указания на то, что постоянно действующее платежное поручение носит бессрочный характер.

При осуществлении кредитового перевода в пользу клиента банка-нерезидента наименование бенефициара и его адрес указываются в платежном поручении на английском языке или на языке страны бенефициара с использованием латинской графики. Банк-отправитель имеет право произвести транслитерацию русского текста (передать русский текст латинской графикой) .

При отсутствии у плательщика счета в валюте перевода или достаточных средств в валюте перевода плательщик вправе дать банку-отправителю платежное поручение на перевод с конверсией (покупкой, продажей).

Ответственный исполнитель банка-отправителя при приеме от клиента платежного поручения обязан проверить:

-правильность заполнения платежного поручения (заполнение обязательных реквизитов, соответствие подписей и оттиска печати заявленным образцам) и соответствие данных платежного поручения данным документов, представленных в банк-отправитель в установленных законодательством случаях;

-наличие на счете у плательщика суммы средств, необходимой для осуществления перевода, в том числе для уплаты возмещения телетрансмиссионных расходов банков и банковских комиссионных вознаграждений в случае, если их уплата производится плательщиком;

-правомерность осуществления кредитового перевода на основании представленных в банк-отправитель документов.

Банк-отправитель не принимает к исполнению платежные поручения плательщика в следующих случаях, если:

-в платежном поручении имеются исправления и подчистки;

-в платежном поручении не указаны обязательные реквизиты;

-подписи и оттиск печати плательщика на платежном поручении не соответствуют заявленным в банк образцам;

-не представлены необходимые в соответствии с законодательством документы;

-данные платежного поручения не соответствуют данным документов, представленных в банк-отправитель в установленных законодательством случаях;

-у плательщика отсутствуют правовые основания для осуществления кредитового перевода;

-невозможно провести конверсию (покупку, продажу) средств в соответствии с требованиями законодательства или невозможно провести конверсию (покупку, продажу) валюты по указанному плательщиком курсу.

Банк-отправитель вправе отказаться от приема к исполнению платежного поручения плательщика в случае отсутствия или недостаточности средств

на счете плательщика для исполнения этого платежного поручения, если иное не предусмотрено договором между банком и плательщиком.

Не принятые к исполнению по указанным причинам платежные поручения возвращаются банком-отправителем плательщику с указанием на оборотной стороне первых экземпляров причин их возврата.

На всех экземплярах принятого к исполнению платежного поручения проставляются штамп банка-отправителя и дата приема, после чего второй экземпляр платежного поручения выдается плательщику. Первый экземпляр платежного поручения является основанием для списания средств со счета клиента и после исполнения платежного поручения помещается в документы дня банка-отправителя.

Списание средств со счета плательщика для осуществления кредитового перевода по постоянно действующему платежному поручению оформляется мемориальным ордером. После проведения последнего платежа по постоянно действующему платежному поручению первый экземпляр постоянно действующего платежного поручения вместе с мемориальным ордером помещается в документы дня банка-отправителя.

На основании представленного клиентом платежного поручения банк-отправитель направляет платежное поручение банку-корреспонденту.

Списание средств со счета плательщика для осуществления кредитового перевода по постоянно действующему платежному поручению не производится при отсутствии или недостаточности средств на счете плательщика и/или, за исключением переводов, осуществляемых в счет неотложных нужд при наличии в картотеке к внебалансовому счету "Расчетные документы, не оплаченные в срок" не исполненных расчетных документов.

При наличии договора банка с клиентом на прием к исполнению платежных поручений (за исключением постоянно действующих поручений) в случае отсутствия (недостаточности) средств на текущем счете плательщика платежное поручение в неоплаченной сумме приходится по внебалансовому счету "Расчетные документы, не оплаченные в срок" и помещается в картотеку к

данному счету. В этом случае на всех экземплярах платежного поручения проставляются дата приема, штамп банка-отправителя о помещении платежного поручения в картотеку к внебалансовому счету "Расчетные документы, не оплаченные в срок".

При частичной оплате сумма, в которой поручение приходится в картотеку, указывается на обороте всех экземпляров платежного поручения. Указанная запись заверяется подписью ответственного исполнителя. Для частичной оплаты поручения (в случае недостаточности средств на текущем счете) оформляется мемориальный ордер.

4.4.2. Кредитовые переводы, осуществляемые на основании платежных требований-поручений

Платежное требование-поручение является платежной инструкцией, содержащей требование бенефициара к плательщику оплатить стоимость поставленного по договору товара, провести платежи по другим операциям на основании направленных ему (минуя обслуживающий банк) расчетных, отгрузочных и иных документов, предусмотренных договором.

Платежное требование-поручение представляется бенефициаром непосредственно плательщику, минуя обслуживающие их банки. Оно должно содержать следующие обязательные реквизиты:

- наименование расчетного документа;
- дату и номер платежного требования-поручения;
- "Сумма и валюта" - сумму (цифрами и прописью) и наименование валюты перевода;
- "Плательщик" указывается наименование плательщика или полные фамилия, имя (при наличии - отчество) плательщика - физического лица;
- "Корреспондент банка-получателя"- наименование банка-корреспондента банка-получателя и номер счета банка-получателя в данном банке-корреспонденте (данный реквизит заполняется в случае необходимости; может заполняться банком-отправителем);

- "Банк-получатель" - наименование, местонахождение, код банка-получателя;

- "Бенефициар"- наименование бенефициара или полные фамилия, имя (при наличии - отчество) бенефициара – физического лица; при необходимости - адрес; номер счета бенефициара; присвоенный бенефициару учетный номер налогоплательщика или реквизиты документа, удостоверяющего или подтверждающего личность бенефициара - физического лица;

- "Назначение платежа" - назначение платежа (наименование платежа, товара, услуги, работы), наименования, номера и даты документов, служащих основанием для осуществления платежа, другую дополнительную информацию о деталях платежа, необходимую бенефициару; в случаях, установленных нормативными правовыми актами Национального банка Республики Беларусь; -очередность платежа.

Первый экземпляр платежного требования-поручения заверяется оттиском печати и подписями бенефициара.

Об отказе полностью или частично оплатить платежное требование-поручение плательщик уведомляет непосредственно бенефициара в порядке и сроки, определяемые договором, заключенным между ними.

Плательщик при согласии оплатить (полностью или частично) платежное требование-поручение указывает в нем следующие реквизиты:

- "Сумма к оплате и валюта" - сумму (цифрами и прописью), подлежащую оплате и акцептованную плательщиком, и наименование валюты перевода;

- "Номер счета" - присвоенный ему учетный номер налогоплательщика;

- "Банк-отправитель" - наименование, местонахождение и код банка-отправителя;

- "Расходы по переводу" - расходы по переводу, где указывается, на чей счет относятся банковские комиссионные вознаграждения и телетрансмиссионные (почтовые) расходы по переводу.

Код банка-отправителя, код банка-получателя, номер счета, наименование корреспондента банка-получателя могут указываться банком-отправителем.

Акцептованное плательщиком платежное требование-поручение представляется в банк-отправитель в количестве экземпляров, определяемом данным банком, но не менее двух экземпляров. Первый экземпляр платежного требования-поручения заверяется оттиском печати и подписями должностных лиц плательщика согласно заявленным в банк образцам подписей и оттиска печати.

4.5. Дебетовый перевод

Дебетовый перевод - банковский перевод, инициатором которого является бенефициар. При осуществлении дебетового перевода платежные инструкции оформляются такими расчетными документами как платежным требованием, чеком или другими документами, предусмотренными законодательством Республики Беларусь.

5.5.1. Дебетовые переводы, осуществляемые на основании платежных требований

Платежное требование является платежной инструкцией, содержащей требование получателя денежных средств (бенефициара) к плательщику об уплате определенной суммы через банк.

Использование платежного требования для осуществления безналичных расчетов в форме банковского перевода оговаривается в договоре между бенефициаром и плательщиком.

Для проведения дебетового перевода посредством платежного требования уполномоченные банки осуществляют операции по инкассо.

Инкассо — банковская операция, при которой банк по поручению своего клиента — получателя средств и на основании составленного им расчетного документа получает причитающуюся бенефициару сумму денежных средств от плательщика и зачисляет ее в установленном порядке на его счет.

При проведении дебетовых переводов посредством платежных требований используется акцептная или безакцептная форма инкассо.

Акцептная форма инкассо используется при расчетах за отгруженные (отпущенные) товары (работы, услуги) и в других случаях по усмотрению сторон.

Безакцептная форма используется при списании средств со счета плательщика в бесспорном порядке.

Платежное требование составляется на бланках установленной формы и представляется в банк-получатель в трех экземплярах. В случае, если плательщиком по платежному требованию является банк, требование составляется в двух экземплярах.

Первый экземпляр платежного требования заверяется оттиском печати и подписями должностных лиц бенефициара согласно заявленным в банк-получатель образцам подписей и оттиска печати. Платежное требование должно содержать следующие обязательные реквизиты:

- наименование расчетного документа;
- дату и номер платежного требования;
- "Сумма и валюта" - сумму (цифрами и прописью) и наименование валюты перевода;
- "Плательщик"- наименование плательщика или полные фамилия, имя, отчество плательщика – физического лица; номер счета, к которому предъявляется платежное требование. Банк-получатель вправе потребовать от бенефициара указания присвоенного плательщику учетного номера налогоплательщика или реквизитов документа, удостоверяющего или подтверждающего личность плательщика- физического лица, в случае, если данная информация необходима банку для соблюдения требований законодательства по предотвращению легализации доходов, полученных незаконным путем;

- "Банк-отправитель" - наименование, код и местонахождение банка-отправителя (если плательщиком по платежному требованию является банк, данный реквизит может не заполняться;

- "Корреспондент банка-получателя"- наименование банка-корреспондента банка-получателя и номер счета банка-получателя в данном банке-корреспонденте;

- "Банк-получатель" - наименование, код и местонахождение банка-получателя;

- "Бенефициар" - наименование бенефициара.

- "Назначение платежа" - назначение платежа (наименование платежа, товара, услуги, работы), наименования, номера и даты документов, служащих основанием для осуществления платежа;

- очередность платежа.

Платежное требование представляется в банк в течение десяти календарных дней со дня его выписки (день выписки в расчет не принимается) с реестром, оформленным в двух экземплярах. Реестр может не оформляться, если бенефициаром по платежному требованию является банк.

При осуществлении дебетовых переводов посредством платежных требований допускается передача бенефициаром их и реестров в банк-получатель в электронном виде с применением телетрансмиссионных средств или на машинном носителе. При формировании банком-получателем на бумажном носителе копий реестров, переданных в банк-получатель в электронном виде, перед реквизитами, содержащими наименование, номер и дату реестра, производится запись: "Копия". Копии реестров на бумажном носителе заверяются подписью ответственного исполнителя банка-получателя."

Передача бенефициаром в банк-получатель платежных требований в электронном виде с применением телетрансмиссионных средств осуществляется на основании заключенного между ними договора.

На основании платежного требования, переданного в электронном виде, банк формирует на бумажном носителе копии платежного требования. На

всех экземплярах копий платежных требований на бумажном носителе банком-получателем перед реквизитами, содержащими наименование, номер, дату расчетного документа, переданного в электронном виде, производится запись: "Копия". На всех экземплярах копий платежного требования на бумажном носителе проставляются дата представления, подпись ответственного исполнителя и штамп банка. Копии платежного требования на бумажном носителе, сформированные в течение банковского дня, направляются банком-получателем в банк-отправитель не позднее следующего банковского дня.

При приеме на инкассо платежного требования от клиента ответственный исполнитель банка-получателя проверяет правильность оформления платежного требования. Платежные требования не принимаются банком-получателем, если:

- в платежном требовании имеются исправления и подчистки;
- в платежном требовании не указаны обязательные реквизиты;
- подписи и оттиск печати в платежном требовании не соответствуют заявленным образцам;
- данные, приведенные в реестре, не соответствуют данным, приведенным в платежном требовании.

Не принятые по указанным причинам банком-получателем платежные требования вычеркиваются из реестра и возвращаются представившему их клиенту для переоформления.

Платежные требования, оформленные надлежащим образом, принимаются банком-получателем для направления в банк-отправитель. На всех экземплярах платежного требования проставляется фактическая дата представления, штамп банка. На всех экземплярах реестра указывается фактическая дата представления платежных требований в банк-получатель. Первый экземпляр реестра, заверенный подписью ответственного исполнителя, остается в банке-получателе, второй, заверенный подписью

ответственного исполнителя и штампом банка-получателя, - возвращается бенефициару в подтверждение приема документов.

По платежным требованиям, переданным в электронном виде с применением телетрансмиссионных средств, банк-получатель направляет в электронном виде подтверждение бенефициару о приеме их на инкассо.

Платежные требования, принятые банком-получателем в течение банковского дня, направляются в банк-отправитель не позднее следующего банковского дня.

При поступлении платежного требования в банк-отправитель ответственный исполнитель проверяет правильность оформления платежного требования. Платежные требования не принимаются банком-отправителем, если:

- в платежном требовании имеются исправления и подчистки;
- в платежном требовании не указаны обязательные реквизиты;
- на платежном требовании отсутствует штамп банка-получателя;
- невозможно установить плательщика.

Платежные требования, не принятые банком-отправителем, направляются в банк-получатель для возврата бенефициару. На оборотной стороне первого экземпляра платежного требования делается запись о причине его неисполнения, которая заверяется подписью ответственного исполнителя и штампом банка-отправителя. На всех экземплярах платежного требования, принятого банком-отправителем, проставляется дата его поступления в банк-отправитель.

Платежное требование исполняется банком-отправителем на основании полученного от плательщика акцепта. Акцепт оформляется заявлением на акцепт, которое представляется в банк-отправитель в двух экземплярах. Первый и второй экземпляры заявления заверяются оттиском печати и подписями должностных лиц плательщика согласно заявленным в банк-отправитель образцам подписей и оттиска печати. Форму заявления на акцепт банки разрабатывают самостоятельно.

Допускается передача заявлений на акцепт в банк-отправитель в электронном виде с применением телетрансмиссионных средств и на машинном носителе. Передача клиентом в банк-отправитель заявлений на акцепт платежных требований в электронном виде осуществляется на основании заключенного между ними договора.

Срок представления в банк-отправитель заявлений на акцепт платежных требований или реестров заявлений на бумажном носителе не должен превышать десять календарных дней. Форма реестров заявлений определяется банком самостоятельно.

Акцепт может быть предварительным или последующим.

Предварительный акцепт - акцепт плательщика, полученный банком до поступления платежного требования. Предварительный акцепт предполагает оплату платежных требований в срок, определенный плательщиком в заявлении на предварительный акцепт, но не позднее четвертого банковского дня, включая банковский день поступления платежного требования.

В заявлении на предварительный акцепт также должны быть указаны: наименование плательщика и номер счета, с которого будет производиться оплата платежных требований; наименование бенефициара; номер и дата заключенного договора, по которому предполагается оплата платежных требований в порядке предварительного акцепта; расходы по переводу.

При приеме заявления на предварительный акцепт ответственный исполнитель банка проставляет на обоих экземплярах заявления дату поступления заявления в банк, свою подпись и штамп банка. Второй экземпляр заявления возвращается плательщику.

Платежные требования, подлежащие в соответствии с заявлением на предварительный акцепт оплате в день поступления их в банк, должны содержать надпись: "Оплата в день поступления".

По платежным требованиям, подлежащим в соответствии с заявлением на предварительный акцепт оплате на второй, третий или четвертый банковский день со дня поступления их в банк-отправитель, плательщик вправе заявить

отказ от оплаты (акцепт с возможностью отказа). Данные платежные требования должны содержать надпись: "Акцепт с возможностью отказа".

Ответственный исполнитель сверяет с заявлением на предварительный акцепт только те платежные требования, которые содержат указанные надписи.

На всех экземплярах платежных требований, поступивших для оплаты в порядке предварительного акцепта с возможностью отказа, в соответствии со сроком платежа, указанным в заявлении на предварительный акцепт, банком-отправителем в поле "Срок представления акцепта" указывается дата платежа. Третий экземпляр, заверенный штампом банка, направляется плательщику.

Отказ может быть на всю сумму платежного требования (полный) или на его часть (частичный). Плательщик должен представить заявление на отказ до даты платежа. Заявление на отказ от оплаты платежных требований представляется в банк-отправитель в двух экземплярах. Первый и второй экземпляры заявления заверяются оттиском печати и подписями должностных лиц плательщика согласно заявленным в банк-отправитель образцам подписей и оттиска печати. Форму заявления на отказ банки разрабатывают самостоятельно.

Допускается передача клиентом в банк-отправитель заявлений на отказ от оплаты платежных требований в электронном виде с применением телетрансмиссионных средств.

В заявлении на отказ от оплаты должны быть указаны: наименование плательщика и номер его счета; номера, даты, суммы требований (цифрами); при частичном отказе - суммы, в которых требования подлежат оплате (цифрами и прописью); при полном отказе - запись об отказе оплатить в полной сумме; мотив отказа; наименования и номера счетов получателей средств; другая необходимая информация, которую плательщик признает существенной. Банк не проверяет по существу мотивы отказа от оплаты.

При приеме заявления на отказ от оплаты платежных требований ответственный исполнитель банка проставляет на обоих экземплярах заявления дату поступления заявления в банк, свою подпись и штамп банка. Второй экземпляр заявления возвращается плательщику.

По письменному заявлению плательщика, заверенному оттиском печати и подписями должностных лиц плательщика согласно заявленным в банк образцам подписей и оттиска печати, допускается оплата платежного требования до наступления даты платежа.

Платежное требование, подлежащее оплате в порядке предварительного акцепта с возможностью отказа от оплаты, в день поступления в банк-отправитель приходится по внебалансовому счету "Расчетные документы, ожидающие акцепта для оплаты" и помещается в картотеку к указанному счету в порядке наступления сроков платежа. Платежное требование учитывается по указанному счету до наступления даты платежа, если плательщиком не представлено заявление на отказ или на досрочную оплату.

Платежные требования, подлежащие оплате в порядке предварительного акцепта с возможностью отказа, считаются:

- акцептованными в полной сумме при наступлении даты платежа, если отказ от оплаты по ним не получен;

- частично акцептованными при наступлении даты платежа, если по ним до даты платежа получен частичный отказ от оплаты;

- неакцептованными, если по ним до даты платежа получен полный отказ от оплаты.

Банки не рассматривают споры между бенефициаром и плательщиком о мотивах отказа от оплаты платежных требований и невключения бенефициара в заявление на предварительный акцепт. Урегулирование претензий между плательщиком и бенефициаром по поводу необоснованного отказа от оплаты платежных требований или невключения бенефициара в заявление на предварительный акцепт производится сторонами самостоятельно в порядке, установленном законодательством или договором;

Последующий акцепт - акцепт плательщика, полученный банком после поступления в течение установленного срока платежного требования. Последующий акцепт может быть на всю сумму платежного требования (полный) или на ее часть (частичный). Срок представления заявления на

последующий акцепт составляет десять банковских дней, не считая дня поступления платежного требования в банк.

В порядке последующего акцепта подлежат оплате платежные требования:

-не содержащие надписи "Оплата в день поступления" или "Акцепт с возможностью отказа";

-содержащие надпись "Оплата в день поступления" или "Акцепт с возможностью отказа", но поступившие от бенефициаров, не указанных в заявлении на предварительный акцепт;

-содержащие надпись "Оплата в день поступления", или "Акцепт с возможностью отказа", поступившие от бенефициаров, указанных в заявлении на предварительный акцепт, но в которых указаны не соответствующие заявлению номера и/или даты договоров;

-в которых неверно указаны номера счетов или наименования плательщиков, в том числе содержащие надписи: "Оплата в день поступления", "Акцепт с возможностью отказа", в случаях, если банк может установить плательщиков.

Платежное требование, подлежащее оплате в порядке последующего акцепта в день поступления, приходится по внебалансовому счету "Расчетные документы, ожидающие акцепта для оплаты" и помещается в картотеку к указанному счету в календарной очередности. Оно учитывается по указанному счету до его исполнения или возврата без исполнения.

На всех экземплярах платежного требования в поле "Срок представления акцепта" проставляется дата последнего дня представления заявления на акцепт. Третий экземпляр платежного требования, заверенный штампом банка направляется плательщику.

В заявлении на последующий акцепт должно содержаться поручение банку оплатить поступившие требования, а также должны быть указаны: наименование плательщика и номер его счета; номера, даты, суммы требований (цифрами); суммы, в которых требования акцептованы (цифрами и прописью) или запись об акцепте в полной сумме; дата платежа (указывается в пределах срока акцепта);

на чей счет относятся расходы по переводу; другая необходимая информация, которую плательщик признает существенной.

Банки не рассматривают споры между бенефициаром и плательщиком по существу неакцепта или частичного акцепта платежных требований.

Платежные требования, включенные плательщиком в заявление на акцепт, не подлежат исполнению в случае:

- непредставления необходимых в соответствии с законодательством документов;

- несоответствия данных платежного требования данным документов, представленных в банк-отправитель в установленных законодательством случаях;

- отсутствие правовых оснований у плательщика на осуществление дебетового перевода.

Не принятые к исполнению по указанным выше причинам платежные требования считаются неакцептованными. При этом платежные требования, поступившие для оплаты в порядке предварительного акцепта, подлежат оплате с последующим акцептом. Платежные требования, поступившие для оплаты с последующим акцептом и не принятые к исполнению, вычеркиваются из заявления на последующий акцепт. Исправление заверяется подписью ответственного исполнителя.

После приема к исполнению платежных требований, включенных в заявление на последующий акцепт, ответственный исполнитель банка-отправителя проставляет на обоих экземплярах заявления на последующий акцепт дату поступления заявления в банк, свою подпись и штамп банка. Второй экземпляр заявления возвращается плательщику.

На частично акцептованных платежных требованиях (в том числе по которым получен частичный отказ) делается надпись об акцептованной плательщиком сумме: "Сумма акцепта _____". Указанная надпись заверяется подписью ответственного исполнителя.

Принятые к исполнению платежные требования, акцептованные плательщиком, при наличии достаточной суммы средств на счете плательщика исполняются банком-отправителем:

-подлежащие оплате в порядке предварительного акцепта с оплатой в день поступления - в полной сумме в день поступления платежного требования. После исполнения первый экземпляр платежного требования помещается в документы дня банка-отправителя, второй – направляется в банк-получатель для выдачи бенефициару, третий - направляется плательщику с выпиской из его счета;

-подлежащие оплате в порядке предварительного акцепта с возможностью отказа - в акцептованной плательщиком сумме по дате платежа либо до наступления даты платежа, если плательщиком представлено соответствующее заявление в банк-отправитель. При оплате частично акцептованного платежного требования ответственным исполнителем банка первоначальная сумма на обоих экземплярах платежного требования зачеркивается и рядом проставляется сумма, в которой платежное требование подлежит оплате. Исправление суммы заверяется подписью ответственного исполнителя. На втором экземпляре требования делается запись о причине его исполнения не в полной сумме (мотив отказа);

-подлежащие оплате в порядке последующего акцепта - в акцептованной плательщиком суммой датой платежа, указанной в заявлении на акцепт. При оплате частично акцептованного платежного требования ответственным исполнителем банка первоначальная сумма на обоих экземплярах платежного требования зачеркивается и рядом проставляется сумма, в которой платежное требование подлежит оплате. Исправление суммы заверяется подписью ответственного исполнителя.

Акцептованные платежные требования, для оплаты которых средств на счете плательщика недостаточно, исполняются в пределах остатка средств на счете. На всех экземплярах платежного требования ответственным исполнителем банка-отправителя первоначальная сумма зачеркивается и рядом

проставляется сумма, в которой требование подлежит оплате. Исправление суммы заверяется подписью ответственного исполнителя. На втором экземпляре требования, подлежащего отсылке в банк-получатель, делается запись о причине его исполнения не в полной сумме (не в сумме, акцептованной плательщиком).

На всех экземплярах исполненных платежных требований проставляются дата исполнения, подпись ответственного исполнителя, штамп банка-отправителя.

Акцептованные платежные требования, для оплаты которых средства на счете плательщика отсутствуют, не подлежат исполнению банком-отправителем. На первом экземпляре платежного требования, подлежащего отсылке в банк-получатель, делается запись о причине его неисполнения, которая заверяется подписью ответственного исполнителя и штампом банка-отправителя. Второй экземпляр платежного требования помещается в документы дня банка-отправителя.

Третий экземпляр платежного требования, поступившего для оплаты в порядке предварительного акцепта, с оплатой в день поступления направляется плательщику.

Первый экземпляр платежного требования, по которому акцепт не получен, (получен полный отказ от оплаты) на следующий банковский день после истечения срока акцепта (в день получения полного отказа от оплаты) отсылается банку бенефициара для возврата бенефициару, второй - помещается в документы дня банка-отправителя. На обороте первого и второго экземпляров указывается причина его возврата без исполнения (мотив отказа от оплаты), которая заверяется подписью ответственного исполнителя и штампом банка-отправителя.

При акцептной форме инкассо плательщик имеет право изменить или отозвать выданные банку инструкции по оплате платежных требований до момента совершения банком фактических действий по их исполнению.

Под фактическими действиями по исполнению платежных требований понимаются:

- зачисление средств на корреспондентский счет "Лоро";
- направление платежного поручения в банк-корреспондент в целях исполнения платежного требования;
- иные действия, определенные законодательством Республики Беларусь.

После совершения фактического действия банк-отправитель вправе не предпринимать каких-либо действий по изменению или отзыву инструкций по исполнению платежного требования.

Для изменения (отзыва) инструкций по исполнению платежного требования плательщик представляет в банк-отправитель новое заявление на акцепт. На заявлении на акцепт ответственный исполнитель проставляет дату его предъявления, свою подпись, штамп банка. В случае невозможности изменения или отзыва инструкций по исполнению платежных требований банк-отправитель информирует об этом плательщика.

4.6. Расчеты аккредитивами

Аккредитив - обязательство, в силу которого банк, по поручению клиента (приказодателя) об открытии аккредитива и в соответствии с его указанием (банк-эмитент), должен провести платежи получателю денежных средств (бенефициару) либо оплатить, акцептовать или учесть переводный вексель или дать полномочия другому банку (исполняющему банку) провести платежи получателю денежных средств либо оплатить, акцептовать или учесть переводный вексель.

Исполнение аккредитива может осуществляться путем платежа по предъявлении, либо платежа с рассрочкой, либо акцепта, либо учета переводного векселя.

Для передачи документов банком-эмитентом (исполняющим банком) бенефициару может быть привлечен иной банк (авизирующий банк). К банку-

эмитенту, проводящему платеж получателю денежных средств либо оплачивающему, акцептующему или учитывающему переводный вексель, применяются правила об исполняющем банке.

Аккредитив представляет собой обособленное от договора купли-продажи или иного договора соглашение, в котором предусмотрена эта форма расчетов. Для банков условия таких договоров не являются обязательными.

Аккредитив считается внутренним, если в качестве банка-эмитента и бенефициара выступают юридические лица Республики Беларусь и международным - если одна из сторон, участвующих в расчетах по аккредитиву, является юридическим лицом иностранного государства. При исполнении международных аккредитивов стороны руководствуются нормами международных договоров, международными правилами и обычаями в сфере аккредитивов, а также нормами применимого к международным аккредитивам права.

Аккредитив может быть отзывным или безотзывным, подтвержденным, переводным, резервным, покрытым или непокрытым.

Под отзывным аккредитивом понимается аккредитив, который может быть изменен или отменен банком-эмитентом без предварительного уведомления бенефициара. Отзыв аккредитива не создает каких-либо обязательств банка-эмитента перед получателем средств. Исполняющий банк обязан провести платеж или осуществить иные операции по отзывному аккредитиву, если к моменту их осуществления им не получено уведомление об изменении условий или отмене аккредитива.

Под безотзывным аккредитивом понимается аккредитив, который не может быть отменен без согласия бенефициара. Аккредитив является безотзывным, если иное прямо не оговорено в его тексте.

По просьбе банка-эмитента исполняющий банк, участвующий в аккредитивной операции, может подтвердить безотзывный аккредитив (подтвержденный аккредитив). Такое подтверждение означает принятие исполняющим банком по отношению к обязательству банка-эмитента дополнительных обязательств провести платеж по аккредитиву, акцептовать и оп-

латить переводные векселя (тратты) либо выполнить иные действия в соответствии с условиями аккредитива.

Безотзывный аккредитив, подтвержденный исполняющим банком, не может быть изменен или отменен без согласия исполняющего банка. Частичное принятие к исполнению аккредитива бенефициаром не признается согласием на изменение аккредитива.

Под переводным аккредитивом понимается аккредитив, по которому по заявлению бенефициара банк-эмитент (исполняющий банк) может дать согласие иному лицу (иному бенефициару) на полное либо частичное исполнение аккредитива, если это допускается обязательством, с условием представления этим бенефициаром документов, указанных в аккредитиве.

Если аккредитив определен банком-эмитентом как переводный, он может быть переведен. Переводный аккредитив может быть переведен только один раз, если иное не оговорено в его тексте. Запрет на перевод аккредитива не означает запрета на уступку выручки по нему.

Под резервным аккредитивом понимается аккредитив, по которому банк выдает независимое обязательство выплатить определенную сумму денежных средств бенефициару по его требованию (заявлению) или по требованию с представлением соответствующих условиям аккредитива документов, указывающих, что платеж причитается вследствие неисполнения приказодателем какого-либо обязательства или наступления какого-либо события.

К резервному аккредитиву применяются положения относящиеся к банковской гарантии, если иное не предусмотрено условиями аккредитива.

Под покрытым аккредитивом понимается аккредитив, при открытии которого банк-эмитент предоставляет в распоряжение исполняющего банка для исполнения этого аккредитива денежные средства в сумме аккредитива на срок действия обязательства банка-эмитента. При открытии непокрытого аккредитива средства в сумме аккредитива могут предоставляться банку-эмитенту не в момент открытия аккредитива, а переводиться приказодателем в течение срока действия аккредитива.

Инструкции приказодателя банку-эмитенту, на основании которых открывается аккредитив, не могут предусматривать каких-либо обязанностей для бенефициара или иных участвующих в исполнении аккредитива банков и не могут предоставлять им каких-либо прав.

Банк-эмитент (исполняющий банк) обязан провести платеж бенефициару только при представлении документов, по внешним признакам соответствующих условиям аккредитива.

Банк-эмитент (исполняющий банк) обязан рассмотреть документы и исполнить аккредитив в срок, не превышающий семи банковских дней, следующих за днем получения документов. В случае отказа от исполнения аккредитива документы немедленно должны быть возвращены бенефициару с указанием расхождений с условиями аккредитива.

Исполняющий банк должен быть указан в аккредитиве. Исполняющим банком могут выступать банк-эмитент, или подтверждающий банк, или авизирующий банк, или иной банк, уполномоченный банком-эмитентом. Обязательства авизирующего банка по аккредитиву ограничиваются проверкой соответствия внешних признаков документов условиям аккредитива, а также немедленной передачей этих документов или платежных инструкций стороне, которой они адресованы. В случае отказа авизовать аккредитив авизирующий банк должен не позднее банковского дня, следующего за днем получения аккредитива, известить об этом банк-эмитент.

Аккредитив независим от существования, изменения либо прекращения обязательств между бенефициаром и приказодателем. Бенефициар в случае неисполнения аккредитива вправе обратиться с соответствующими требованиями к приказодателю, если иное не следует из содержания требований бенефициара.

Открытие аккредитива производится за счет собственных средств приказодателя или за счет кредита банка, депонируемых в сумме аккредитива, в банке-эмитенте на отдельном балансовом счете "Аккредитивы". Открытие аккредитива частично за счет собственных средств приказодателя и частично за счет кредита

банка не допускается. Аккредитив предназначается для расчетов только с одним бенефициаром и не может быть переадресован.

Для открытия аккредитива приказодатель представляет в банк-эмитент заявление в 4-х экземплярах на бланке установленной формы. Заявление должно быть заверено подписями лиц и оттиском печати приказодателя. Условия заявления об открытии аккредитива должны соответствовать условиям договора, заключенного между приказодателем аккредитива и бенефициаром, и повторять только те положения договора, которые могут быть подтверждены представленными бенефициаром документами.

В заявлении на аккредитив должны быть указаны:

- вид аккредитива;
- наименование приказодателя;
- наименование и местонахождение банка-эмитента;
- наименование бенефициара;
- наименование и местонахождение банка бенефициара;
- сумма аккредитива;
- номер, дата договора, на основании которого открывается аккредитив;
- срок действия аккредитива;
- порядок оплаты документов (по предъявлении, с рассрочкой платежа, допускаются ли частичные выплаты, с акцептом лица, уполномоченного приказодателем, или без акцепта);
 - если условиями аккредитива предусмотрен акцепт документов лицом, уполномоченным приказодателем, заявление должно содержать: фамилию, имя, отчество, данные паспорта и образец подписи лица, уполномоченного приказодателем производить акцепт;
 - полное и точное наименование документов, против которых производятся выплаты по аккредитиву, порядок их оформления;
 - срок представления документов в банк бенефициара;
 - наименование товара;

— дата отгрузки товара.

Допускается включение в заявление об открытии аккредитива других необходимых условий, однако условия аккредитива должны быть полными и точными и не содержать излишних подробностей, затрудняющих работу банка.

Первый экземпляр заявления служит основанием для списания средств со счета плательщика и после совершения операции помещается в документы дня банка-эмитента. Второй экземпляр заявления помещается в картотеку к внебалансовому счету "Покрытые аккредитивы к оплате" для последующего контроля за соблюдением срока и исполнением условий аккредитива. Третий экземпляр посылается в банк бенефициара для извещения бенефициара об открытии аккредитива в его пользу. Четвертый экземпляр аккредитива возвращается приказодателю в подтверждение приема аккредитива к исполнению.

При наличии соглашения между банками, о передаче документов в форме электронного банковского сообщения с использованием электронно-цифровой подписи, заявление об открытии аккредитива представляется в 3-х экземплярах. В банк бенефициара вместо третьего экземпляра заявления посылается электронное сообщение.

На сумму принятого к исполнению аккредитива дебетуется текущий (либо ссудный) счет приказодателя и кредитуются счет "Аккредитивы".

При поступлении заявления (сообщения) об открытии аккредитива в банк бенефициара ответственный исполнитель банка проверяет, относится ли аккредитив к клиенту данного банка. Все ошибочно направленные аккредитивы немедленно пересылаются по назначению.

Заявление об открытии аккредитива подлежит выдаче бенефициару не позднее следующего рабочего дня после поступления заявления в банк.

Банк-эмитент производит перечисление средств по аккредитиву в полной сумме аккредитива или частями против реестра счетов, поступившего от банка бенефициара с приложением товарно-транспортных и других документов, предусмотренных условиями аккредитива. В реестре счетов должны быть указаны: номер, срок действия аккредитива, дата отгрузки товара, номера и суммы прилагае-

мых товарно-транспортных и других документов, предусмотренных условиями аккредитива.

Если в условиях аккредитива не указан способ доставки товара, отгрузка товара может быть удостоверена любыми транспортными документами. В этом случае в реестре счетов должно быть указано, каким видом транспорта произведена отгрузка товара.

При отгрузке товаров собственным транспортом приказодателя в реестре счетов должны быть указаны: номер доверенности, выданной лицу для получения и вывоза товара, фамилия указанного лица, а также вид транспорта, которым произведена отгрузка товара.

Реестр счетов представляется бенефициаром в обслуживающий банк в пяти экземплярах. На всех экземплярах принятого реестра счетов банк бенефициара проставляет дату представления документов в банк, на первом, втором, третьем, пятом экземплярах реестра проставляется штамп банка. Первые три экземпляра реестра счетов отсылаются в банк-эмитент, где впоследствии используются: первый экземпляр реестра счетов помещается в документы дня банка-эмитента, второй — направляется в банк бенефициара для выдачи бенефициару, третий экземпляр (с приложенными документами) — выдается приказодателю. Четвертый — остается в банке бенефициара и подшивается в конец документов дня, пятый экземпляр — выдается бенефициару в подтверждение приема документов. Банки не несут ответственности за подлинность представленных бенефициаром документов.

При поступлении реестра счетов в банк-эмитент на всех экземплярах реестра счетов проставляется дата поступления документов в банк. Банк-эмитент проверяет комплектность документов, приложенных к реестру счетов, их соответствие условиям аккредитива. Если условиями аккредитива предусмотрен акцепт лица, уполномоченного приказодателем, банк проверяет наличие на реестре счетов или товарно-транспортных документах надписи об акцепте, а также соответствие данных паспорта и подписи лица, уполномоченного приказодателем, указанным в заявлении.

Если в результате проверки поступивших реестра счетов и приложенных к нему документов банком-эмитентом установлено, что предъявленные документы соответствуют условиям аккредитива, банк дебетует счет "Аккредитивы" и кредитует счет бенефициара. Одновременно сумма реестра счетов списывается в расход по внебалансовому счету "Покрытые аккредитивы к оплате". На оборотной стороне заявления на аккредитив, находящегося в картотеке к внебалансовому счету "Покрытые аккредитивы к оплате", делается отметка о дате, сумме платежа и указывается неиспользованный остаток средств по данному аккредитиву.

При выявлении хотя бы одного нарушения условий аккредитива реестр счетов приходится по внебалансовому счету "Разные ценности и документы". Третий экземпляр реестра счетов с отметкой о сроке платежа вместе с приложенными документами выдается приказодателю для акцепта.

В случае предъявления для оплаты реестра счетов, не соответствующего требованиям аккредитива, приказодатель вправе в течение трех рабочих дней со дня поступления документов в банк-эмитент (день поступления в расчет не принимается) отказаться от их оплаты.

При отказе от оплаты предъявленного реестра счетов приказодатель возвращает его, и приложенные к нему документы, в банк-эмитент с заявлением произвольной формы, составленном в трех экземплярах. В заявлении должны быть указаны: наименование и номер счета приказодателя, номер, дата, сумма реестра счетов, наименование, номер счета бенефициара, наименование банка бенефициара, причина отказа от оплаты.

В день поступления в банк-эмитент заявления об отказе от оплаты реестра счетов реестр списывается в расход по внебалансовому счету "Разные ценности и документы". Первый экземпляр заявления при втором экземпляре реестра счетов помещается в документы дня банка, второй экземпляр заявления, снабженный штампом банка, с реестром счетов и приложенными к нему документами возвращается в банк бенефициара для выдачи бенефициару. Третий экземпляр заявления со штампом банка возвращается приказодателю.

При согласии приказодателя оплатить (полностью или частично) документы, предъявленные с нарушением условий аккредитива, последний представляет в банк письменное распоряжение в двух экземплярах.

Претензии бенефициара к приказодателю по поводу возврата реестра счетов без оплаты, частичной оплаты документов, досрочного отзыва аккредитива рассматриваются приказодателем и бенефициаром в установленном порядке без участия банка.

Размер комиссии за услуги банка-эмитента по открытию, изменению условий, досрочному отзыву аккредитива, а также порядок ее взыскания определяется в договоре между банком и клиентом.

Обязательства банка-эмитента по аккредитиву прекращаются в случаях:

- исполнения аккредитива;
- истечения срока, на который он был выставлен;
- отказа бенефициара от своих прав по аккредитиву путем подачи письменного заявления банку-эмитенту;
- отзыва банком-эмитентом аккредитива, если он определен как отзывной.

В случае прекращения обязательств банка-эмитента по аккредитиву банк-эмитент обязан не позднее банковского дня, следующего за днем совершения указанных действий, перечислить приказодателю сумму аккредитива.

Банк-эмитент обязан следить за своевременным закрытием аккредитива. Если приказодатель и бенефициар обслуживаются в одном банке, аккредитив закрывается по истечении срока действия аккредитива. Если приказодатель и бенефициар обслуживаются в разных банках, аккредитив закрывается по истечении четырех рабочих дней со дня истечения срока действия аккредитива.

Бенефициар может отказаться от использования аккредитива до истечения его срока. Для этого бенефициаром составляется и представляется в банк заявление об отказе от дальнейшего использования аккредитива.

По истечении срока действия аккредитива (и дополнительных четырех рабочих дней — если приказодатель и бенефициар обслуживаются в разных банках) и наличии неиспользованного остатка средств по аккредитиву, а также при испол-

нении банком-эмитентом заявления бенефициара об отказе от дальнейшего использования аккредитива банк-эмитент дебетует балансовый счет "Аккредитивы" и кредитует счет приказодателя, с которого депонировались средства. Одновременно сумма аккредитива списывается в расход по внебалансовому счету "Покрытые аккредитивы к оплате".

За период депонирования средств на отдельном балансовом счете "Аккредитивы" на сумму аккредитива, открытого за счет собственных средств приказодателя, банком-эмитентом могут начисляться проценты. Размер процентов, подлежащих начислению на сумму аккредитива, определяется в договоре между банком и клиентом.

4.7. Расчеты, основанные на зачете взаимных требований

Под расчетами, основанными на зачете взаимных однородных требований, понимаются безналичные расчеты, при которых взаимные требования и обязательства предприятий друг к другу погашаются в равновеликих суммах и лишь на разницу производится платеж в установленном порядке.

По заявлениям клиентов и по согласованию между банками расчеты могут осуществляться путем зачета взаимных требований между двумя или группой предприятий одной или разных отраслей экономики, независимо от имеющихся претензий к участникам зачета.

В порядке расчетов посредством зачетов взаимных требований оплачиваются расчетные документы за отгруженные (отпущенные) товары, другие документы, находящиеся в картотеке к счету "Расчетные документы, не оплаченные в срок", и срочные к оплате в день проведения зачета, относящиеся к основной деятельности.

Не оплачиваются при проведении зачетов документы по перечислению средств в бюджет, внебюджетные фонды, платежи по заработной плате и приравненные к ней платежи.

4.7.1. Периодические расчеты по сальдо встречных требований

Два предприятия, имеющие между собой постоянные хозяйственные отношения по взаимному отпуску товаров, могут осуществлять свои расчеты периодически по сальдо встречных требований. Сроки и порядок расчетов устанавливаются договором между предприятиями по согласованию с банком по месту нахождения предприятия, на которое возложено производство расчетов.

Предприятие, на которое возложено ведение расчетов, обязано не позднее чем на следующий день по истечении расчетного периода на сумму сальдо по счету встречных требований представить поручение на перечисление средств получателю или требование-поручение, если сумма сальдо причитается в его пользу.

При большом количестве записей по периодическим расчетам, затрудняющим выведение сальдо на следующий день по истечении расчетного периода, в договоре, с разрешения руководителя банка, может предусматриваться удлинение срока выписки поручения до трех дней.

Оплата поручений и требований-поручений производится в установленном порядке. При отсутствии средств на текущем счете плательщика поручение, требование-поручение на перечисление суммы сальдо помещается в картотеку к внебалансовому счету "Расчетные документы, не оплаченные в срок". В случае отказа от оплаты или приемки товаров покупатель обязан уведомить об этом непосредственно поставщика с указанием в своем уведомлении мотивов отказа.

При наличии договора о периодических расчетах по сальдо встречных требований товарно-транспортные документы посылаются плательщику, в банк эти документы не сдаются.

4.7.2. Разовые групповые зачеты

Разовые зачеты между группой предприятий, имеющих взаимные требования и обслуживаемых одним банком, проводятся по заявлениям клиентов и с разрешения руководителя банка.

Руководителям банка разрешается включать в число участников зачета предприятия, находящиеся вне данного города, района, области. По согласованию с другими банками в зачеты может включаться их клиентура.

При проведении зачета между группой предприятий, обслуживаемых разными банками, должны заблаговременно определяться: состав участников, даты проведения зачета и закрытия временных лицевых счетов, условия (срок, проценты) предоставления кредита для завершения зачета.

Каждому участнику зачета открывается временный активно-пассивный лицевой счет по зачету на отдельном балансовом счете "Транзитные счета", в дебет которого записываются суммы документов, оплачиваемых в порядке зачета, в кредит — суммы, поступающие предприятию от других участников зачета.

При оформлении зачета на расчетном документе банк проставляет штамп "Зачет" или делает пометку от руки. Если расчетный документ не погашается полностью в процессе зачета, на нем делается надпись "Зачтено частично (указывается дата зачета). Остается к получению (сумма цифрами)". Не зачтенный остаток подлежит оплате со счета плательщика с соблюдением первоначального срока платежа.

По зачету, проводимому между предприятиями, обслуживаемыми одним банком, временные лицевые счета закрываются не позднее следующего рабочего дня. Временные лицевые счета участников зачета, обслуживаемых разными банками, закрываются по истечении срока, согласованного между банками.

При образовании кредитовых остатков на временных лицевых счетах они зачисляются на текущий счет участника зачета. При образовании дебетового сальдо по зачету при закрытии временных лицевых счетов банк может предоставлять в установленном порядке участникам зачета кредит на завершение зачета. Условия выдачи и погашения кредита определяются банком по согласованию с предприятием.

Поступающие от других банков после закрытия временных лицевых счетов суммы по зачету направляются на текущий счет предприятия — участника зачета.

По лицевым счетам, открываемым участникам зачетов, проценты не начисляются.

5.8. Бесспорный порядок списания средств со счетов плательщиков

Бесспорный порядок списания средств означает списание средств со счета плательщика без его согласия. Списание средств со счетов плательщиков без их согласия производится в случаях:

- когда законодательством установлен бесспорный порядок взыскания средств;
- на основании исполнительных документов;
- при взыскании (в очередности, установленной действующим законодательством) средств в погашение ссуды банка и процентов по ссуде, если бесспорный порядок взыскания ссуды и процентов по ссуде предусмотрен условиями кредитного договора.

Исполнительными документами, на основании которых производится списание средств, являются:

- исполнительные листы, выданные судами;
- приказы хозяйственных судов;
- платежные требования, акцептованные плательщиком;
- исполнительные надписи нотариальных органов;
- удостоверения, выданные комиссиями по трудовым спорам, на принудительное исполнение нанимателем решений комиссий по существу трудового спора.

Списание средств со счетов плательщиков без их согласия производится банками на основании подлинных исполнительных документов или их дубликатов. Решение или копия решения судебных органов не заменяет приказа или исполнительного листа суда.

Для взыскания средств в бесспорном порядке взыскатель представляет в обслуживающий его банк платежное требование, оформленное в

соответствии с установленным порядком. В верхней части расчетного документа делается запись: "Без акцепта".

При приеме на инкассо платежные требования помимо проверки на предмет правильности их оформления в соответствии с порядком, установленным настоящей Инструкцией, дополнительно проверяются на предмет правомерности их выставления.

Платежное требование при безакцептной форме инкассо должно представляться в банк взыскателя с подлинным исполнительным документом или его дубликатом. Исполнительные документы предъявляются в банк в пределах срока давности для предъявления исполнительных документов к исполнению. Сроки давности установлены действующим законодательством:

- по исполнительным листам общих судов — три года;
- по исполнительным надписям нотариальных органов — три года;
- по приказам хозяйственных судов — один год;
- по всем другим документам — один год.

Задолженность по платежам в бюджет подлежит взысканию, независимо от времени ее образования.

В платежном требовании на списание средств со счетов плательщиков без их согласия должна быть сделана ссылка на пункт законодательного или нормативного акта, которым взыскателю предоставлено право списания средств в бесспорном порядке.

Если исполнительный документ предусматривает взыскание с двух или нескольких плательщиков без указания на то, что взыскание производится солидарно, взыскатель должен представить в обслуживающий банк платежные требования, составленные отдельно на каждого плательщика, с приложением исполнительного документа (либо его дубликата) на каждого плательщика.

При приеме платежных требований, оформленных на основании исполнительного документа, ответственный исполнитель банка-получателя проверяет наличие исполнительного документа, возможность его

приема по сроку давности, соответствие суммы платежного требования сумме, подлежащей взысканию по исполнительному документу. При наличии на исполнительном документе отметок о частичной оплате суммой исполнительного документа считается сумма, указанная в нем, за вычетом ранее оплаченных сумм. Сумма, указанная в платежном требовании, должна быть меньше либо равна сумме, подлежащей взысканию по исполнительному документу.

Платежное требование считается неправомерно предъявленным и не принимается банком-получателем в следующих случаях:

- без исполнительного документа;
- если срок давности для предъявления исполнительного документа к исполнению истек;
- если сумма, указанная в платежном требовании, больше суммы, указанной в исполнительном документе;
- если данные, указанные в исполнительном документе, не соответствуют данным, указанным в платежном требовании.

Платежные требования, не принятые банком-получателем по причине неправильного их оформления или/и неправомерного выставления, вычеркиваются из реестра и возвращаются представившему их клиенту для переоформления. На оборотной стороне первого экземпляра платежного требования указываются причины его возврата. Платежные требования, принятые банком-получателем в течение банковского дня, направляются в банк-отправитель не позднее следующего банковского дня.

На всех экземплярах платежного требования, принятого к исполнению банком-отправителем, проставляется дата его поступления в банк-отправитель. Банк-отправитель дополнительно проверяет поступившие платежные требования на предмет правомерного предъявления к указанному в них счету. Платежные требования, не принятые по причине неправильного их оформления или/и неправомерного предъявления, невозможности оплаты со спецсудного счета в соответствии с условиями проведения операций по данному счету,

возвращаются (с приложением в соответствующих случаях исполнительного документа) банком-отправителем в банк-получатель для выдачи взыскателю. На обороте первого экземпляра платежного требования делается запись о причине его возврата.

Платежные требования, принятые к исполнению банком-отправителем, при наличии средств на счете плательщика исполняются в полной сумме в день поступления.

Комиссионное вознаграждение и телетрансмиссионные расходы по переводу банка-отправителя и других банков, участвующих в переводе, относятся на счет плательщика за исключением случаев, когда законодательством Республики Беларусь предусмотрено, что с плательщика не взимается плата за услуги банка.

После исполнения первый экземпляр платежного требования остается в документах дня банка-отправителя; второй - направляется в банк-получатель для выдачи взыскателю; третий экземпляр с исполнительным документом направляется плательщику с выпиской из его счета. Если сумма исполненного платежного требования меньше суммы исполнительного документа (в том числе с учетом отметок о частичной оплате), второй экземпляр платежного требования с исполнительным документом направляется в банк-получатель для выдачи взыскателю; третий экземпляр платежного требования направляется плательщику с выпиской из его счета. На всех экземплярах исполненных платежных требований проставляются дата исполнения, подпись ответственного исполнителя, штамп банка-отправителя.

Платежные требования, предъявленные к текущему счету плательщика, для оплаты которых средств на текущем счете плательщика недостаточно, исполняются частично. Частичная оплата платежного требования оформляется мемориальным ордером. В поле "Назначение платежа" мемориального ордера указываются: наименование расчетного документа, по которому производится частичная оплата, его номер, дата и сумма, наименование платежа, номер и дата исполнительного документа.

Исполненные частично платежные требования в неоплаченной сумме приходятся по внебалансовому счету "Расчетные документы, не оплаченные в срок" и помещаются в картотеку к указанному счету. Сумма, в которой платежное требование приходится в картотеку, указывается на обороте всех экземпляров платежного требования. Указанная запись заверяется подписью ответственного исполнителя.

Платежные требования, предъявленные к текущему счету плательщика, для оплаты которых средства на текущем счете плательщика отсутствуют, в полной сумме приходятся по внебалансовому счету "Расчетные документы, не оплаченные в срок" и помещаются в картотеку к указанному счету.

При отсутствии средств на счете плательщика на начало банковского дня, следующего за днем поступления, все экземпляры платежного требования с исполнительным документом возвращаются в банк-получатель.

На оборотной стороне первого экземпляра платежного требования, подлежащего отсылке в банк-получатель, делается запись о причине его неисполнения, которая заверяется подписью ответственного исполнителя и штампом банка.

4.9. Расчеты чеками из чековой книжки

Чеки применяются только для безналичных расчетов между юридическими лицами, а также между физическими и юридическими, включая индивидуальных предпринимателей.

Чек - ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя провести платеж указанной в нем суммы чекодержателю.

Чекодержатель - лицо, в пользу которого производится выплата средств по чеку. Чекодатель - лицо, за счет которого осуществляется выплата средств по чеку.

Банковский чек - чек, чекодателем по которому является банк.

Чеки выписываются в валюте Республики Беларусь на сумму, кратную 1000.

Чеки из чековых книжек юридических лиц подписываются доверенным лицом чекодателя либо должностным лицом покупателя на основании доверенности. Право на подписание чеков должно быть оговорено в этой доверенности, которая передается чекодержателю. При этом на чеке перед подписью делается надпись "По доверенности". Запрещается подписание незаполненных чеков.

Чековые книжки являются бланками строгой отчетности. Учет их осуществляется в Национальном банке Республики Беларусь и в банках на вне балансовом счете "Бланки строгой отчетности".

Для получения чековой книжки юридические лица, а также индивидуальные предприниматели должны представить в обслуживающий банк заявление-обязательство в одном экземпляре и поручение в двух экземплярах для депонирования средств за подписями лиц, которым предоставлено право подписывать документы для совершения операций по счету предприятия, с проставлением оттиска его печати.

В Национальном банке средства депонируются на счете "Чеки", в банках:

- для юридических лиц на счетах "Чеки небанковских финансовых учреждений", "Чеки государственных и негосударственных предприятий", "Чеки общественных организаций", "Чеки прочих учреждений и организаций";
- для индивидуальных предпринимателей на счете "Чеки индивидуальных предпринимателей".

Размер дохода на депонированную сумму чековой книжки определяется договором между банком и клиентом.

Обращение взыскания по претензиям к чекодателю, а также наложение ареста могут быть произведены только на неиспользованный владельцем счета остаток по чековой книжке. В подтверждение неиспользованного остатка средств органами взыскания в банк должна быть представлена чековая книжка.

Физическое лицо может получить в банке чековую книжку при наличии на его текущем счете необходимой суммы средств, за счет кредита, выданного банком чекодателя, либо после внесения в банк наличных денежных средств.

Для получения чековой книжки физическое лицо должно представить в банк заявление-обязательство, паспорт либо другой документ, удостоверяющий личность. Средства, на сумму которых выдается чековая книжка, депонируются на счете "Чеки физических лиц", с которого производится списание сумм чеков по мере их оплаты.

На депонированную сумму чековой книжки за период ее хранения на текущем счете доход начисляется в порядке и размере, установленном банком чекодателя.

Срок действия чековой книжки — 1 год. При наличии неиспользованных чеков и остатка средств на текущем счете этот срок по заявлению чекодателя может быть продлен еще на один год. Продление оформляется банком чекодателя.

Пополнение чековой книжки производится банком чекодателя аналогично порядку первоначального депонирования средств с указанием дополнительной суммы на корешке следующего неиспользованного чека и на лицевой стороне чека прописью и цифрами с пометкой "дополнительный взнос". Указанная запись заверяется подписью контролера и печатью банка на лицевой стороне чека, при этом чек остается в чековой книжке.

Чекодатель может выдать разовую доверенность на распоряжение чеком другому лицу в порядке, установленном законодательством Республики Беларусь. При заполнении чека перед Ф.И.О. чекодателя делается пометка "по доверенности", а доверенность прилагается к чеку.

В случае утери чековой книжки чекодатель должен известить в письменной форме банк, ведущий его счет. Вопрос о возможности выплаты остатка средств рассматривается в течение одного месяца с момента получения заявления об утере чековой книжки. Чековая книжка, из которой утерян отдельный чек, должна быть возвращена чекодателем в банк, ведущий его счет. Вопрос о возможности выплаты остатка по счету решается в течение одного месяца со дня возврата чековой книжки.

Банк не несет ответственности, если чек из утерянной чековой книжки будет оплачен в установленном порядке до поступления от чекодателя заявления об утере чековой книжки.

В тех случаях, когда при полном использовании чеков из чековой книжки сумма ее остается неисчерпанной, на неиспользованный остаток средств по желанию клиента может быть выдана новая чековая книжка.

Руководитель банка может дать разрешение на уменьшение депонированной суммы чековой книжки. При этом юридические лица и индивидуальные предприниматели представляют в банк заявление и поручение на перечисление средств на расчетный счет, физические лица — заявление на уменьшение суммы депонированных средств. При этом работник банка обязан внести изменения в указанную на второй странице обложки сумму по чековой книжке.

По истечении срока действия чековая книжка должна быть сдана в банк, выдавший ее, с соответствующей отметкой в заявлении-обязательстве о закрытии лицевого счета. При этом сверяются остатки по чековой книжке с данными лицевого счета. В случае их несоответствия данные лицевого счета сверяются с записями по корешкам чековой книжки.

При наличии неиспользованного остатка средств юридическое лицо или индивидуальный предприниматель вместе с чековой книжкой представляет платежное поручение на перечисление остатка депонированной суммы на расчетный счет, физическое лицо вместе с чековой книжкой представляет заявление (произвольной формы) о возврате неиспользованного остатка.

При приеме чека в уплату за товар работник предприятия, на которого возложены такие функции:

- удостоверяется в личности чекодателя по паспорту, сверяет эти данные с соответствующей записью на чеке;

- проверяет правильность заполнения чека, не истек ли срок действия чековой книжки, отсутствие подчисток на чеке, исправлений текста или суммы, наличие подписи чекодателя и ее идентичность с образцом на чековой книжке (при необходимости предлагает расписаться повторно), соответствие суммы, записанной в

графе "Остаток" корешка оплачиваемого чека, остатку предыдущего чека за минусом суммы оплачиваемого товара;

-принимает чек к оплате, проставляя на обороте чека и корешка чека оттиск штампа (печати) предприятия и дату приема чека к оплате, подписывает чек и корешок чека.

Если в корешке чека, оплаченного ранее, имеется надпись "Испорчен", а сам испорченный чек отсутствует, оплата за товар не производится. Клиенту в таком случае рекомендуется обратиться в банк чекодателя.

При расчете за товар чеком допускается выплата сдачи или доплата наличными деньгами в установленном законодательством порядке.

Неправильно оформленный чек к оплате не принимается. Обмен чека из чековой книжки на наличные деньги предприятием не производится.

Чекодержатель принятые в уплату расчетные чеки представляет по месту открытия своего расчетного счета вместе с поручением-реестром. Если чекодатель и чекодержатель обслуживаются в одном банке, поручение-реестр представляется банку в двух экземплярах. Первый экземпляр поручения-реестра, заверенный подписями лиц и оттиском печати чекодержателя, остается в документах дня банка чекодержателя, второй, оформленный штампом банка, — выдается чекодержателю.

В тех случаях, когда чекодержатель и чекодатель обслуживаются в разных банках, поручение-реестр составляется в четырех экземплярах отдельно на каждый банк. Первый и третий экземпляры поручения-реестра заверяются подписями лиц и оттиском печати чекодержателя. Первый и второй экземпляры поручения-реестра, оформленные штампом банка, вместе с чеками направляются в банк чекодателя, третий — остается в банке чекодержателя, четвертый, со штампом банка чекодержателя, — выдается чекодержателю. Поручение-реестр должно содержать следующие реквизиты:

- наименование банка чекодателя и его номер/код;
- номер счета чекодателя;
- сумму чека;

- серию и номер чека;
- наименование и номер счета чекодержателя.

Поручение-реестр представляется в банк чекодержателя не позднее третьего рабочего дня после принятия чека к оплате.

При приеме чеков работник банка чекодержателя проверяет правильность оформления чеков и полноту отражения их данных в поручении-реестре, представленном чекодержателем. Проверяет, имеются ли на каждом чеке необходимые для расчетов данные банка чекодателя, а также заверенная подписью работника чекодержателя отметка (дата, оттиск штампа (печать), подтверждающая принятие чека к оплате. Не оформленные надлежащим образом чеки банком не принимаются и возвращаются чекодержателю для дооформления. В данном случае суммы дефектных чеков вычеркиваются из поручения-реестра с исправлением его итога. Внесенные изменения заверяются подписью главного бухгалтера или его заместителя (контролера).

Проверенное поручение-реестр чеков вместе с приложенными к нему чеками пересылается в банк чекодателя для списания средств со счетов чекодателей. Банки республики (участники системы расчетов), заключив между собой соответствующие договоры, могут применять для перевода платежей по чекам электронный образ бумажного расчетного документа, используя при этом средства электронно-вычислительной техники и телекоммуникаций. При этом бумажный носитель информации архивируется в банке чекодержателя.

Банк чекодателя, получив поручение-реестр, проверяет полноту включения приложенных в поручение-реестр чеков, принадлежность данных чеков к этому банку, соответствие номера чека выданной чековой книжке, правильность его оформления, включая оборотную сторону чека, наличие на чеке подписи чекодателя и соответствие ее образцу на заявлении-обязательстве либо подписи на доверенности, данные паспорта. При наличии средств на счете чекодателя оплачивает их. При отсутствии средств на счете чекодателя в тот же день возвращает чеки в банк чекодержателя.

Поступившие неправильно оформленные чеки со вторым экземпляром поручения-реестра, содержащим дату оплаты чеков, подпись ответственного исполнителя и штамп банка, возвращаются в банки, от которых они поступили, с указанием на оборотной стороне чеков причины их возврата. В данном случае суммы дефектных чеков вычеркиваются из поручения-реестра с исправлением его итога. Оплаченный чек вместе с первым экземпляром поручения-реестра чека остается в документах дня банка-чекодателя.

4.10. Расчеты с использованием чеков

Чек - ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя провести платеж указанной в нем суммы чекодержателю. Чек составляется на специальном бланке.

Расчетный чек предназначен для безналичных расчетов физических лиц с юридическими лицами, включая индивидуальных предпринимателей — резидентов Республики Беларусь, за товары, а также для получения физическими лицами наличных денежных средств в системе банка чекодателя. Получение наличных денег может быть разрешено и в других банках при условии заключения соответствующих договоров между банком чекодателя и другими банками.

Действие расчетного чека распространяется только на территории Республики Беларусь. Расчетный чек выписывается в валюте Республики Беларусь на сумму, кратную 1000. Он действителен в приеме в уплату за товар в течение 30 календарных дней, не считая дня выписки.

Расчетные чеки являются бланками строгой отчетности. Учет их осуществляется на внебалансовом счете "Бланки строгой отчетности". Он может быть выдан банком за счет средств, имеющихся на текущем счете физического лица, либо после внесения в банк наличных денежных средств. На имя одного лица, по его просьбе, может быть выдано несколько расчетных чеков. Выдача расчетных чеков на имя организации или на предъявителя не производится.

Депонирование средств на сумму выданных расчетных чеков производится на отдельном лицевом счете балансового счета "Чеки физических лиц".

При выдаче расчетного чека ответственный исполнитель указывает на расчетном чеке и корешке чека:

- фамилию, имя, отчество лица, на имя которого выписывается расчетный чек;
- сумму, на которую выдается чек (цифрами и прописью);
- наименование банка чекодателя;
- номер/код и местонахождение банка чекодателя;
- номер счета чекодателя;
- срок действия расчетного чека;
- дату выдачи чека (наименование месяца указывается прописью);
- данные предъявленного документа, удостоверяющего личность;

По истечении срока действия неиспользованный расчетный чек должен быть предъявлен в банк чекодателя с заявлением произвольной формы о возврате средств. Неиспользованные средства по расчетному чеку, не востребованные чекодателем в течение трех месяцев после истечения срока его действия, перечисляются банком в депозит нотариальной конторы по месту исполнения обязательства.

При предъявлении расчетного чека в уплату за товар работник предприятия, на которого возложены такие функции, проверяет:

- заполнен ли расчетный чек на бланке установленного образца;
- нет ли подчисток, исправлений текста или суммы чека;
- не просрочен ли чек;
- имеются ли на нем оттиск печати банка чекодателя и подписи должностных лиц банка чекодателя;
- удостоверяется в личности предъявителя чека по паспорту или другому документу, удостоверяющему личность.

После проверки и принятия чека в уплату за товар чекодержатель заполняет на обороте расчетного чека соответствующие реквизиты, ставит дату об оплате, проставляет оттиск штампа предприятия и подписывает данные записи.

Обмен расчетного чека на наличные деньги предприятием не производится. При расчете за товар расчетным чеком допускается выплата сдачи или доплата наличными деньгами в установленном законодательством порядке.

Убытки, возникшие в результате принятия в уплату за отпущенный товар расчетного чека, не отвечающего требованиям установленного образца, несет предприятие, принявшее чек в качестве платежного средства.

В течение срока действия расчетного чека чекодатель может получить в банке, выдавшем расчетный чек, либо любом филиале системы данного банка, а также в других банках или их филиалах наличные деньги в сумме, эквивалентной сумме расчетного чека.

По истечении срока действия расчетного чека получить наличные деньги можно только в банке, выдавшем расчетный чек.

Банк, принявший в уплату расчетные чеки, направляет их в банки чекодателей вместе с составленными им поручениями-реестрами. Поручение-реестр составляется отдельно на каждый банк чекодателя. Поручения-реестры составляются в 3-х экземплярах, первый и второй из которых направляются в банк чекодателя, а третий — остается в банке, принявшем чек к оплате, и помещается в документы дня.

4.11. Расчеты банковскими пластиковыми карточками

Под банковскими пластиковыми карточками понимаются карточки национальных (международных) систем расчетов, использующих карточки в качестве платежного средства, и частные банковские карточки.

- Банковская пластиковая карточка — это персонифицированное либо неперсонифицированное средство совершения безналичных платежей за товары и услуги, получения наличных денег и осуществления других операций.

Национальная (международная) система расчетов с использованием карточек — это совокупность правил, институтов, платежных инструментов и программно-

технических средств, используемых для выпуска в обращение и обслуживания банковских пластиковых карточек.

Банковская карточка Системы — это карточка, выпускаемая в обращение банком — членом Системы.

Частная банковская карточка — это карточка, выпускаемая в обращение банком, единолично осуществляющим операции по ее обслуживанию.

Весь спектр пластиковых карточек можно разбить на виды:

- банковские и небанковские (торговые) карточки;
- дебетовые и кредитные карточки;
- корпоративные и личные карточки;
- карточки с магнитной полосой и смарт-карты;
- карточки, содержащие сведения, позволяющие эмитенту идентифицировать держателя; карточки с полным учетом операций; карточки электронных денег.

Банковские карточки предполагают, что при их выпуске и в процессе обращения будут осуществляться банковские операции: открытие счетов, расчетное и кассовое обслуживание, валютно-обменные операции и др.

Небанковскими (торговыми) являются карточки, выпускаемые в обращение юридическими лицами для расчетов за товары (услуги), которые принадлежат им на правах собственности. Например, телефонные карты "Белтелекома", метрополитена, интернет-карты.

При использовании дебетовой карточки клиенту необходимо обеспечить наличие денежных средств на счете, размер которых определяет лимит средств, доступных при осуществлении расчетов. При совершении операции с использованием карточки уменьшается и сумма средств на счете. Если все средства на счете расходовались, то для возобновления осуществления операций клиенту необходимо вновь обеспечить пополнение своего счета. В некоторых случаях допускается превышение лимита средств, доступных для осуществления операций, на определенную сумму, которая должна быть погашена в определенный срок (так называемые дебетно-кредитные карточки, или карточки с возможностью овердрафта).

При использовании кредитной карточки держатель не вносит предварительно денежные средства на счет. Осуществление расчетов по операциям держателя производится за счет кредита, предоставляемого ему банком. В данном случае лимит средств, доступных при осуществлении расчетов, связан с величиной предоставляемого кредита. В течение определенного периода держатель должен погасить образовавшуюся задолженность перед банком, после чего происходит возобновление кредита.

Владельцами счетов корпоративных карточек являются юридические лица. Такие карточки выдаются работникам юридического лица для оплаты расходов, связанных с его хозяйственной деятельностью и со служебными командировками.

Владельцами счетов личных карточек являются физические лица. К личной карточке могут быть дополнительно выданы карточки членам семьи владельца счета (так называемые семейные карточки).

На карточках с магнитной полосой в качестве носителя идентификационной информации используется магнитная полоса. Она состоит из магнитных дорожек, с которых записывается информация. Слабая защищенность информации на карточках с магнитной полосой делает их достаточно уязвимыми для мошеннических действий (копирования или прочтения).

В смарт-картах носителем идентификационной информации является микросхема. Как правило, память микросхемы устроена таким образом, чтобы допускались многократное считывание и запись информации. Карты с микросхемой представляют собой, по сути, микрокомпьютеры и содержат все соответствующие основные аппаратные компоненты. Уровень защиты данных на смарт-картах достаточно высокий, поэтому их подделка затруднена.

Карт-счет — специальный счет, на котором учитываются операции с использованием карточки.

Владелец карт-счета (счета) — это физическое или юридическое лицо, открывшее в банке карт-счет на основании договора об использовании карточки в качестве платежного средства.

Карт-чек — чек, сформированный устройством регистрации платежа посредством карточки, который является документом первичного учета, подтверждающим выполнение операции с ее использованием.

Банк-эмитент — это банк (филиал банка на правах юридического лица), выпустивший карточку в обращение.

Банк-агент — это банк (филиал банка на правах юридического лица), осуществляющий отдельные операции по обслуживанию банковских карточек на условиях Договора, заключенного с банком — членом Системы или банком-эмитентом частных банковских карточек.

Банк-эквайр (обслуживающий банк) — это банк (филиал банка на правах юридического лица), обслуживающий предприятия торговли и сервиса, принимающие карточки к оплате.

Карточки являются платежными инструментами, выпускаемыми банками-эмитентами. Выпуск в обращение карточек национальной (международной) системы расчетов осуществляется банком на основе разрешения Национального банка Республики Беларусь на право осуществления операций с использованием банковских пластиковых карточек.

Выпуск в обращение частных банковских карточек осуществляется банком в соответствии с Внутренними правилами. Банк вправе эмитировать собственные корпоративные кредитные карточки для командировочных расходов и учета по этим операциям. Держателями указанных карточек в данном случае являются работники банка-эмитента.

Физическое лицо для получения карточки представляет в банк следующие основные документы:

— паспорт или иной документ, удостоверяющий личность;

— заявление-анкету на получение карточки. При желании личная карточка может быть выдана также иному физическому лицу (родственнику), если клиент укажет это в заявлении-анкете на получение карточки.

Юридическому лицу (индивидуальному предпринимателю) для получения карточек необходимо представить в банк:

- дубликат извещения о присвоении учетного номера налогоплательщика;
- заявление-анкету на каждого держателя карточки;
- доверенность на каждого держателя, подписанную руководителем и главным бухгалтером, скрепленную оттиском печати.

В банк представляются заявление и другие документы, необходимые для принятия решения о возможности выдачи кредита, в соответствии с нормативными документами Национального банка.

При выдаче кредитной карточки банк, после принятия решения о возможности предоставления кредита, заключает с владельцем карт-счета кредитный договор для выдачи кредита с указанием его целевого назначения.

Корпоративные и личные карточки выдаются держателям после подписания между владельцем карт-счета и банком-эмитентом договора об использовании карточки в качестве средства платежа.

Перед выдачей карточки банк обязан ознакомить владельца карт-счета (держателя карточки) со следующей информацией;

- область применения карточки;
- условия использования карточки;
- тарифы по операциям с карточками;
- права и обязанности клиента и банка по операциям с карточками;
- распределение ответственности между банком-эмитентом и клиентом в случае нарушения договора;
- порядок рассмотрения споров;
- порядок аннулирования и изъятия карточки.

При выдаче дебетовой карточки банк:

-физическому лицу открывает карт-счет на балансовом счете "Карт-счета физических лиц", на который перечисляются (вносятся):

- средства с текущего (вкладного) счета владельца карт-счета (держателя личной карточки);
- наличные через кассу банка;
- доходы, подлежащие зачислению на счета по вкладам граждан;

-юридическому лицу (индивидуальному предпринимателю) открывает карт-счет на соответствующих балансовых счетах, средства на который перечисляются с текущего счета.

Карт-счета ведутся как в национальной валюте, так и в валютах, принятых в Системе, членом которой является банк-эмитент.

При выдаче кредитной карточки банк:

-физическому лицу открывает кредитную линию на балансовом счете "Кредиты физическим лицам под банковские пластиковые карточки";

-юридическому лицу (индивидуальному предпринимателю) в случае принятия решения о возможности выдачи кредитных карточек за счет кредита банка открывает целевые кредитные линии, в рамках которых со ссудных счетов осуществляются расчеты посредством кредитных карточек. В этом случае банк устанавливает по каждой кредитной карточке лимит снятия наличных денег в строгом соответствии с действующими указаниями по выдаче кредита в налично-денежной форме. При отсутствии достаточного экономического обоснования для выдачи кредита в налично-денежной форме лимит снятия наличных средств по карточкам устанавливается равным нулю.

Операциями по обслуживанию карточек являются:

- распространение карточек;
- заключение соглашений с ПТС о предоставлении ими товаров держателям карточек и передаче или представлении платежных документов по данным операциям для осуществления платежей;
- получение средств в налично-денежной форме держателем карточки;
- электронный или обычный перевод денежных сумм через терминалы для производства платежей в местах совершения покупок или иными способами держателем карточки;
- деятельность центров и сетей по авторизации операций с использованием карточек;
- расчеты и взаимообмен документацией, связанной с использованием карточек;

- обслуживание владельцев карт-счетов;
- реклама вышеуказанной деятельности;
- другие виды услуг с использованием карточек, предоставляемые банком своим клиентам.

Банки осуществляют операции с использованием карточек международных систем расчетов только при условии членства в Системе или заключения соответствующего договора с банком-резидентом Республики Беларусь — членом Системы.

Оплата товаров с использованием карточек должна быть подтверждена карт-чеком (чеком) на сумму покупки, один экземпляр которого выдается держателю карточки. ПТС реализует товар держателю карточки по текущим ценам без какой-либо специальной надбавки (наценки).

Участники расчетов карточками могут применять документы на бумажных носителях, на магнитных носителях, электронные банковские сообщения.

Банки — члены национальной (международной) системы расчетов с использованием карточек осуществляют межбанковские расчеты:

- на валовой основе;
- на основе чистого двустороннего клиринга;
- на основе чистого многостороннего клиринга.

Разрешение на право осуществления операций с использованием банковских карточек выдается Национальным банком Республики Беларусь.

ТЕМА 5. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТНО-КРЕДИТНЫЕ ОПЕРАЦИИ

- 5.1. Порядок открытия и ведения валютных счетов предприятий.
- 5.2. Порядок обязательной продажи поступлений в иностранной валюте на счета субъектов хозяйствования Республики Беларусь
- 5.3. Особенности обязательной продажи валютных поступлений по отдельным видам услуг
- 5.4. Валютно-финансовые и платежные условия внешнеторговых контрактов
- 5.5. Порядок предоставления и погашения кредитов в иностранной валюте

5.1. Порядок открытия и ведения валютных счетов предприятий

Для учета средств валютных фондов и проведения необходимых расчетов банки открывают предприятиям, обладающих правами юридического лица, текущие балансовые валютные счета.

Для открытия валютного счета предприятие представляет учреждению банка следующие документы:

- заявление по установленной форме;
- нотариально заверенную копию устава;
- извещение учетного номера налогоплательщика;
- свидетельство о присвоении идентификационных кодов в органах статистики и анализа;
- нотариально заверенные карточки с образцами подписей лиц и оттисками печати;
- квитанцию об оплате за открытие валютного счета.

Предприятиям, представившим необходимые документы открываются текущие балансовые валютные счета в разрезе кодов валют с указанием суммы в валюте и в рублях.

Каждому клиенту банк открывает один текущий балансовый валютный счет в одной из свободно конвертируемых валют. Вид иностранной валюты указывается в заявлении на открытие счета.

На счета могут быть зачислены в иностранной валюте:

- средства за экспортируемые товары, переведенные из-за границы после обязательной передачи валюты в валютные фонды;
- средства, купленные владельцем счета на валютной бирже;
- взносы в уставный капитал;
- суммы кредитов, получаемых в установленном порядке;
- неиспользованный аванс на командировочные расходы;
- средства по несостоявшейся сделке;
- другие средства.

Средства, числящиеся на счете, по распоряжению его владельца могут быть:

- переведены за границу по экспортно-импортным операциям;
- перечислены на счета других организаций для последующего перевода за границу в оплату импортных товаров;
- использованы для оплаты задолженности по кредитам в иностранной валюте, полученных в банке, оплаты банковской комиссии;
- перечислены взносы в уставной капитал;
- использованы на оплату командировочных расходов;
- использованы для продажи на валютной бирже или по двухсторонней сделке;
- перечислены на счета субпоставщиков на договорной основе;
- использованы на другие цели с разрешения правления банка и Национального банка.

Платежи по счету осуществляются в пределах остатка средств на счете.

Может производиться конвертация средств на счете в другую валюту по правилам, установленным банком.

Выписки высылаются по мере совершения операций по счету. Они считаются подтвержденными, если владелец счета не представит свои замечания в течение 30 дней с даты выписки. Владелец подтверждает сальдо счета по состоянию на 1.01 каждого года.

Банковская комиссия взимается в соответствии с действующим тарифом. Почтово-телеграфные расходы взыскиваются по фактической стоимости.

Остаток счета подлежит переоценке при изменении курса валюты счета к рублю, курсовая разница относится за счет владельца счета.

5.2. Порядок обязательной продажи поступлений в иностранной валюте на счета субъектов хозяйствования Республики Беларусь

Министерства, ведомства, объединения, предприятия, организации, индивидуальные предприниматели, осуществляющие хозяйственную деятельность, продают на Межбанковской валютной бирже 40 процентов средств в свободно конвертируемой валюте и российских рублях в течение 5 рабочих дней со дня по-

ступления их на счета, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Республики Беларусь.

Обязательная продажа валютных поступлений на Межбанковской валютной бирже производится в свободно конвертируемой валюте и российских рублях всеми субъектами хозяйствования, зарегистрированными в установленном порядке на территории Республики Беларусь.

Поступления в иностранной валюте в пользу субъектов хозяйствования подлежат обязательному зачислению на счета этих субъектов хозяйствования в банках Республики Беларусь либо в зарубежных банках в разрешенных Национальным банком Республики Беларусь случаях, если иное не предусмотрено Законодательством Республики Беларусь.

Субъекту хозяйствования в банке параллельно открывается:

- транзитный валютный счет для зачисления в полном объеме поступившей в свободно конвертируемой валюте и российских рублях средств;
- текущий валютный счет для учета средств, остающихся в распоряжении предприятия после обязательной продажи поступлений в свободно конвертируемой валюте и российских рублях.

Транзитный валютный счет открывается банком самостоятельно при первом поступлении средств в свободно конвертируемой валюте и российских рублях в пользу субъекта хозяйствования при наличии в банке текущего валютного счета субъекта хозяйствования. Транзитный валютный счет открывается на отдельном лицевом счете балансового счета, на котором открыт текущий валютный счет субъекта хозяйствования. При открытии транзитного валютного счета пакет документов субъектом хозяйствования в банк не представляется.

После поступления валютных средств на транзитный счет субъекта хозяйствования в банке Республики Беларусь последний представляет субъекту хозяйствования выписку по его транзитному счету не позднее следующего рабочего дня в порядке, установленном банком и изложенном в договоре о расчетно-кассовом обслуживании между банком и субъектом хозяйствования.

Если валютный счет субъекта хозяйствования открыт в иностранном банке, то субъект хозяйствования дает этому банку распоряжение перечислить валютные поступления, подлежащие обязательной продаже на Межбанковской валютной бирже, на свой транзитный счет банке Республики Беларусь таким образом, чтобы обеспечить своевременную продажу валютных поступлений на бирже.

Субъекты хозяйствования в течение 5 рабочих дней с даты зачисления валютных поступлений на их счета в банках представляют банкам Республики Беларусь реестр распределения валютных поступлений. При проведении обязательной продажи средств в свободно конвертируемой валюте и российских рублях, поступивших на счет субъекта хозяйствования в зарубежном банке, субъект хозяйствования в реестре распределения валютных поступлений указывает наименование зарубежного банка, в котором хранится оставшаяся после обязательной продажи часть валютных средств.

Реестр направляется в банк одновременно с платежным поручением на списание иностранной валюты для обязательной продажи.

После обязательной продажи валюты с транзитных счетов оставшаяся часть валютных поступлений перечисляется по поручению субъектов хозяйствования на их текущие валютные счета и может быть использована субъектами хозяйствования на цели, предусмотренные законодательством Республики Беларусь.

Валютные поступления в пользу субъектов хозяйствования Республики Беларусь в форме авансовых платежей (предоплаты), включая поступления на счета, открытые в зарубежных банках подлежат обязательной продаже.

Обязательная продажа валютных поступлений в валютах, не котируемых на Межбанковской валютной бирже должна осуществляться после конвертации банком. Банк по договоренности с клиентом устанавливает курс конвертации. В случае несогласия с предложенными банком условиями конвертации субъект хозяйствования имеет право обратиться в другой банк для осуществления конвертации. Конвертация и продажа этих валютных поступлений проводится в установленные сроки.

Не подлежит обязательной продаже свободно конвертируемая валюта и российские рубли:

- поступившие предприятиям с иностранными инвестициями, в уставном фонде которых доля иностранного участника превышает 30 процентов, от экспорта продукции собственного производства при соблюдении условий, предусмотренных законодательством Республики Беларусь;

- полученные энерго- и газоснабжающими организациями в счет платежей за газ, электрическую и тепловую энергию, в размерах средств в иностранной валюте, использованных этими организациями на приобретение энергоресурсов;

- приобретенные на внутреннем валютном рынке Республики Беларусь в установленном порядке;

- поступившие в виде привлеченных и заемных средств (вкладов, депозитов, займов, кредитов), в том числе поступивших из-за рубежа;

- перечисленная на счета фонда социальной защиты населения Министерства труда и социальной защиты для выплаты иностранным гражданам, проживающим на территории Республики Беларусь, пенсий в иностранной валюте, а также поступившая на счет Белорусского республиканского фонда "Взаимопонимание и примирение".

Комиссия по обязательной продаже валютных поступлений на Межбанковской валютной бирже взимается в размере не более 0,3 процента (0,15 процента - комиссия банка и 0,15 процента - комиссия Межбанковской валютной биржи).

Комиссия по обязательной продаже взимается с субъектов хозяйствования в национальной денежной единице Республики Беларусь.

По получении от субъектов хозяйствования реестров и поручений на проведение обязательной продажи иностранной валюты банк аккумулирует иностранную валюту на своем специальном счете и продает ее на ближайших торгах Межбанковской валютной биржи, но не позднее чем на третий рабочий день после дня получения от субъекта хозяйствования поручения на проведение обязательной продажи валютных поступлений, исключая день подачи субъектом хозяйствования поручения.

Если по истечении 10 рабочих дней после дня поступления средств в свободно конвертируемой валюте и российских рублях на транзитный счет субъекта хозяйствования субъект хозяйствования не представил в банк поручение на проведение обязательной продажи, то банк самостоятельно проводит обязательную продажу поступлений в свободно конвертируемой валюте и российских рублях на Межбанковской валютной бирже, списывая иностранную валюту с транзитного счета субъекта хозяйствования на свой специальный счет для аккумуляции валюты для продажи на бирже.

После обязательной продажи самостоятельно банками валюты с транзитных счетов субъектов хозяйствования оставшаяся часть валютных поступлений перечисляется на текущие валютные счета субъектов хозяйствования по их поручению.

В случае, когда остаток средств в иностранной валюте на специальном счете банка не кратен либо не достигает минимальной суммы разовой сделки, предусмотренной правилами проведения торгов, банк продает данный остаток на следующих торгах. Если клиентов несколько то банк оставляет непроданной валюту того клиента кто последним подал поручение на обязательную продажу.

В срок не более двух рабочих дней после дня поступления на корреспондентский счет банка Республики Беларусь белорусских рублей от реализации иностранной валюты на Межбанковской валютной бирже банк зачисляет белорусские рубли на расчетный счет субъекта хозяйствования.

5.3. Особенности обязательной продажи валютных поступлений по отдельным видам услуг

По банковским операциям обязательная продажа валютных поступлений не производится.

По услугам в области страхования обязательная продажа производится из валютных поступлений за вычетом затрат в иностранной валюте на выплату платежей по страховому возмещению и отчислений от поступивших в иностранной валюте платежей в страховые фонды (резервы).

Субъекты хозяйствования, осуществляющие розничную торговлю и оказание услуг гражданам за иностранную валюту и инкассирующие торговую выручку в уполномоченные банки осуществляют обязательную продажу выручки ежемесячно в течение 5 первых рабочих дней месяца следующего за отчетным.

Сборы, взимаемые в свободно конвертируемой валюте и российских рублях консульскими учреждениями Министерства иностранных дел Республики Беларусь за границей в полном объеме зачисляются в счет валютного финансирования заграничных учреждений Республики Беларусь.

Ответственность за своевременное и полное проведение обязательной продажи валютных поступлений возлагается на субъектов хозяйствования, проводящих данную операцию, и банки, в которых открыты фактические счета субъектов хозяйствования.

Если в течение 5 дней с даты поступления средств в свободно конвертируемой валюте и российских рублях на валютные счета субъектов хозяйствования в банках Республики Беларусь или зарубежных банках по вине этих субъектов хозяйствования не организована обязательная продажа валютных поступлений, на них налагается штраф в размере 1 процента не перечисленных сумм обязательной продажи валюты за каждый день просрочки, но не более суммы, подлежащей обязательной продаже.

Если по истечении 10 дней банком не организована обязательная продажа поступлений в свободно конвертируемой валюте и российских рублях с транзитного счета субъекта хозяйствования, то к банку применяются штрафные санкции.

При необоснованном занижении суммы валютных поступлений, подлежащих обязательной продаже на Межбанковской валютной бирже, в том числе при необоснованном включении субъектами хозяйствования затрат в свободно конвертируемой валюте и российских рублях в состав расходов, на сумму которых уменьшается обязательная продажа валюты, на указанные субъекты хозяйствования налагается штраф в размере, на который она необоснованно занижена.

Штраф должен быть уплачен субъектом хозяйствования не позднее 14 дней с даты получения им решения о наложении штрафа. В случае неуплаты штрафа в указанный срок он взыскивается в безакцептном порядке. Штраф уплачивается (взыскивается) в республиканский бюджет в соответствующей иностранной валюте, а при ее отсутствии - в национальной денежной единице по курсу Национального банка Республики Беларусь на день уплаты (взыскания) штрафа. Уплата штрафа не освобождает виновного субъекта хозяйствования от обязательной продажи валютных поступлений.

Налоги с валютной выручки могут уплачиваться в рублях. Для этого валютная выручка переводится в рублевый эквивалент, она суммируется к общим доходам предприятия и по этой сумме идет уплата всех предусмотренных законодательством налогов.

Предприятиям и организациям, имеющим валютные счета в банке, предоставлено право получать наличные средства в иностранной валюте на командировочные расходы. Валюта выдается командировочным только при наличии отметки в загранпаспорте. Выдача с балансового валютного счета средств в иностранной валюте производится командированному за границу по платежному поручению предприятия, в котором указано наименование и сумма валют, подлежащая выдаче и их рублевый эквивалент по курсу МВБ. В поручении указывается Ф.И.О., данные загранпаспорта и образец подписи командируемого за границу, которому доверяется получить валюту. Если выезжает несколько человек – Ф.И.О. выезжающих и выделяемые им размеры иностранной валюты перечисляются на обороте платежного поручения и заверяются лицами, подписавшими поручение. Это необходимо для выписки на каждого командируемого разрешения на вывоз иностранной валюты за границу. Размер командировочных расходов на каждого выезжающего в загранкомандировку определяется предприятием на основании норм командировочных расходов (суточные, квартирные), установленные Минфином дифференцированно для каждой страны.

Платежное поручение на выдачу иностранной валюты на командировочные расходы представляются в банк в 2-х экземплярах. Банк взимает комиссионное

вознаграждение в размере 5 % выданной суммы.

Первый экземпляр платежного поручения вместе с паспортом, расходным валютным ордером и разрешением на вывоз иностранной валюты направляется в кассу. В расходном валютном ордере указывается номер выписанных разрешений. Эти разрешения вместе с наличной валютой под расписку в получении на расходном валютном ордере вручаются получателю.

Неиспользованный остаток командировочных в установленный срок в соответствии с отчетом возвращается обратно в кассу банка.

5.4. Валютно-финансовые и платежные условия внешнеторговых контрактов

Внешнеторговые операции заключаются на основе внешнеторговых контрактов (договоров), заключенных двумя сторонами о купле-продаже, поставке, выполнении работ, оказании услуг.

Валютно-финансовые и платежные условия – одна из главных составных частей контракта, включающая следующие элементы:

- валюту цены;
- валюту платежа;
- способ определения цены;
- курс пересчета валюты цены в валюту платежа;
- защищенные оговорки во избежание риска валютных потерь при значительных изменениях курсов валют;
- условия расчетов;
- формы расчетов.

Валюта цены – валюта, в которой определена цена контракта. Она может быть зафиксирована в любой свободно конвертируемой валюте: страны продавца, покупателя или третьей страны.

Валюта платежа – валюта, в которой должно быть оплачено обязательство покупателя. Она может совпадать с валютой цены или быть отличной от нее. В этом случае оговаривается по какому курсу будет производиться перерасчет ва-

люты цены в валюту платежа.

Валютная оговорка - условия в международном торговом, кредитном и другом соглашении, оговаривающие пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса валюты с целью страхования сторон от рисков валютных потерь.

Условия расчетов – когда и как производится оплата товара.

Различают два основных вида расчетов: за наличный и в кредит.

Под расчетами за наличные в международной практике понимают расчеты, в ходе которых импортер или банк импортера производит оплату товара не позднее получения товарораспорядительных документов или самого товара.

В зависимости от договоренностей товар может быть оплачен импортером различными способами:

- против телефакса экспортера об отгрузке товара;
- против телеграммы банка экспортера банку импортера о приеме и отсылке отгрузочных документов;
- против самого комплекта отгрузочных документов в течение нескольких дней после их получения, после приема товаров в пункте назначения и т.д.

Под расчетами в кредит понимается коммерческий кредит, предоставляемый экспортерами и импортерами друг другу в ходе реализации внешнеторговых контрактов. Коммерческий кредит выдается обычно в виде рассрочки платежа за проданный товар.

Форма расчетов – под ней понимается сложившиеся в международной коммерческой и банковской практике способы оформления, передачи и оплаты товарораспорядительных и платежных документов.

Основными формами расчетов в международной практике являются:

- документарный аккредитив;
- инкассо с предварительным акцептом;
- банковский перевод.

Документарный аккредитив является для экспортера наиболее выгодной формой расчетов, т.к. обеспечивает своевременное получение экспортером выручки.

Документарный аккредитив представляет собой денежное обязательство банка, выставленное на основании поручения его клиента-импортера в пользу экспортера. Банк, выдавший обязательство, должен произвести платеж экспортеру или обеспечить осуществление платежа другим банком. Это обязательство является условным, т.к. его реализация связана с выполнением экспортером определенных требований (представление в банк предусмотренных аккредитивом документов: подтверждающих выполнение его условий).

Расчеты в форме документарный аккредитив производятся следующим образом: стороны заключают контракт, в котором определяют, что платежи за поставленный товар будут производиться с документарного аккредитива. В разделе контракта, определяющим порядок платежей, указывается какой банк откроет аккредитив, через какой банк этот аккредитив должен быть авизован (извещен) экспортеру. Стороны оговаривают вид аккредитива, перечень документов, представляемых по аккредитиву экспортером для получения платежа, их характер, требования к их оформлению и т.д.

После заключения контракта экспортер подготавливает товар к отгрузке, о чем извещает (по факсу) импортера. Получив извещение, покупатель направляет своему банку поручение (заявление) на открытие аккредитива, в котором указывает все необходимые условия. Импортер, дающий поручения на открытие аккредитива называется приказодателем. Банк, открывающий аккредитив – банк-эмитент, действует на основании инструкции приказодателя.

После открытия аккредитива, в котором банк-эмитент обычно указывает, каким образом будут производиться зачисления средств, он направляется экспортеру (бенефициару), в пользу которого он открыт. При этом банк-эмитент направляет аккредитив бенефициару через банк, обслуживающий последнего, в задачу которого входит авизование аккредитива экспортеру. Такой банк называется авизирующим банком. Получив от эмитента аккредитив, авизирующий банк по внеш-

ним признакам проверяет его подлинность и передает бенефициару. Авизирующий банк также получает экземпляр аккредитивного письма или факса, поскольку он уполномочен принимать от бенефициара документы по аккредитиву, осуществлять их проверку и отсылку банку-эмитенту.

Получив аккредитив, бенефициар проверяет его на предмет соответствия условиям контракта. В случае не соответствия бенефициар может известить свой банк об условном принятии аккредитива и его не принятии и затребовать у приказодателя внесения необходимых изменений в его условия. При согласии с аккредитивом бенефициар в установленные сроки отгружает товар и, получив транспортные документы от перевозчика, предоставляет их вместе с другими требуемыми аккредитивом документами (счета, спецификации, сертификаты, страховые документы) в свой банк. Банк экспортера проверяет эти документы и отправляет их и тратты банку-эмитенту для оплаты, указывая в сопроводительном письме как должна быть зачислена выручка. Получив документы, эмитент проверяет их, после чего переводит сумму платежа банку экспортера, дебетуя счет импортера. Банк экспортера зачисляет выручку бенефициару, импортер, получив от банка эмитента документы, вступает во владение товаром.

Банк эмитент может сам исполнять аккредитив или же уполномочивать банк экспортера на исполнение аккредитива посредством совершения платежа бенефициару. В этом случае исполняющий банк в возмещение своих выплат экспортеру затребует платеж с банка-эмитента или с третьего банка, указанного эмитентом максимально быстрым способом. Затребование платежа по аккредитиву называется рамбусом.

Если аккредитив открывается в обеспечении платежей по контракту под коммерческий краткосрочный кредит, то документы выдаются банком-эмитентом импортеру без списания с него суммы платежа. Для экспортера это не уменьшает гарантий платежа, так как аккредитив – условное денежное обязательство банка и сам уже является обеспечением оплаты поставленного товара. Поэтому сумма платежа с отсрочкой будет оплачена банком после наступления срока.

Различают следующие виды аккредитивов:

- отзывные и безотзывные;
- подтвержденные и неподтвержденные;
- переводные;
- револьверные (возобновляемые);
- покрытые и непокрытые.

Отзывной аккредитив может быть изменен или аннулирован банком-эмитентом в любой момент без предварительного уведомления бенефициара. Поэтому аккредитив при отсутствии указания вида аккредитива считается отзывным.

Подтверждение аккредитива подразумевает дополнительную гарантию платежа со стороны другого банка, не являющегося банком-эмитентом. Банк, подтвердивший аккредитив принимает на себя обязательство оплачивать документы соответственно условиям аккредитива, если банк-эмитент отказывается совершить платеж.

Переводной аккредитив предусматривает возможность его использования полностью либо частично несколькими лицами помимо самого бенефициара – вторыми бенефициарами. Такой аккредитив может быть переведен, если в нем есть указания на то, что он трансферабельный. Применяется при поставке комплексного оборудования, когда в качестве вторых бенефициаров выступают субпоставщики.

Револьверный аккредитив используется в расчетах за постоянные кратные поставки по графику, зафиксированному в контракте. Револьверный аккредитив может предусматривать автоматическое восстановление суммы аккредитива через определенный промежуток времени по мере использования или восстановления аккредитива до первоначальной суммы после каждого использования.

При открытии покрытого аккредитива банк-эмитент предварительно предоставляет в распоряжение исполнительного банка валютные средства в сумме аккредитива на срок действия его. Валютное покрытие может обеспечиваться посредством:

- кредитования счета исполняющего банка в банке-эмитента или в третьем банке;
- предоставление исполняющему банку права дебетования ведущегося у него счета-эмитента на сумму аккредитива в момент получения аккредитива на исполнение;
- банк-эмитент для обеспечения валютного покрытия может открывать в исполняющем банке депозит.

В основном применяются непокрытые аккредитивы.

Инкассовая форма расчетов представляет собой поручение экспортера своему банку получить от импортера непосредственно или через другой банк определенную сумму или подтверждение того, что эта сумма будет выплачена в установленные сроки.

Расчет в инкассовой форме с предварительным акцентом получил большое распространение в международной торговле. При этом инкассо используется как в расчетах наличными, так и в счет коммерческого кредита.

Расчеты в форме инкассо осуществляются следующим образом: после заключения контракта, в котором стороны оговаривают, через какие банки будут производиться расчеты, экспортер совершает отгрузку товара. Получив от перевозчика транспортные документы, экспортер подготавливает комплект документов (счета, финансовые документы, переводы, векселя) и представляет его при инкассом поручении своему банку, экспортер при этом называется доверителем, а банк, которому доверитель поручает операции по инкассированию, – банк – ремитент.

Банк – ремитент действует в соответствии с инструкциями доверителя, содержащимися в инкассовом поручении и унифицированными правилами. Проверив по внешним признакам соответствие документов, перечисленных в инкассовом поручении, банк – ремитент отправляет их вместе с поручением банку – корреспонденту страны – экспортера. Получив инкассовое поручение и документы, банк страны – импортера, участвующий в операции по выполнению инкассового поручения, представляет их импортеру для проверки с целью получения от него

платежа (или акцепта тратт). При этом инкассирующий банк может сделать представление плательщику непосредственно или через другой банк. Банк, делающий представление документов называется представляющим банком. После получения платежа от импортера инкассирующий банк переводит выручку банку по почте или телеграфу (телекс) в зависимости от инструкций. Получив перевод, банк–ремитент зачисляет выручку экспортеру.

В инкассовом поручении могут быть предусмотрены следующие инструкции:

- выдать документы плательщику против платежа;
- выдать документы плательщику против акцепта тратт;
- выдать документы плательщику без оплаты.

Против платежа выдача документов импортеру производится после оплаты последним платежных документов..

Второй вид применяется при расчетах по коммерческому кредиту. В этом случае импортер получает документы после акцепта переводного векселя (тратты), направленного с инкассовым поручением. Посредством акцепта импортер принимает на себя обязательство совершить платеж в установленный срок.

Если предоставленный импортеру краткосрочный коммерческий кредит не обеспечивается векселем, банки на основании инструкций доверителя выдают документы плательщику без оплаты. При этом экспортер требует от импортера представления банковских гарантий в обеспечение платежей по контракту. Документы могут быть выданы без оплаты, под письменное обязательство импортера совершить платеж в установленный срок.

Банки, участвующие в расчетах по инкассо выступают в роли подрядчиков и не несут ответственности за неоплату платежных документов.

Существуют два вида векселей: простой и переводной.

Простой вексель – письменное обязательство векселедателя уплатить определенную сумму цены представителю векселю или лицу, указанному в векселе или его приказчику через установленный срок или по требованию.

Переводной вексель – письменное указание векселедателя (трассанта) лицу

на которое выставлен вексель - плательщику (трассату), уплатить сумму денег предъявителю векселя или лицу, указанному в векселе или его приказчику через установленный срок или по требованию.

Простой вексель должен содержать: наименование векселя, включенное в текст и выраженное на языке составителя документа, простое и ничем не обеспеченное обязательство уплатить определенную сумму денег:

- указание срока платежа;
- указание места, где должен быть совершен платеж;
- наименование лица, или чьему приказу должен быть совершен платеж;
- указание даты и места составления векселя;
- наименование и подпись векселедателя.

Документ, в котором отсутствует один из перечисленных реквизитов не имеет силы простого векселя за исключением: если не указан срок – оплата по предъявлении. При отсутствии указаний место составления векселя считается местом платежа или местом жительства векселедателя и наоборот, вексель, не указывающий место его составления, считается подписанным в месте, обозначенном рядом с наименованием векселедателя.

Простой вексель содержит:

- вексельную метку;
- простое, ничем не обусловленное предложение уплатить определенную сумму;
- наименование плательщика;
- указание срока платежа и место;
- наименование лица, кому или чьему приказу должен быть совершен платеж;
- указание даты и места составления векселя;
- наименование и подпись векселедателя.

Простой вексель при отсутствии реквизитов не имеет силы кроме, когда не указан срок платежа, – то оплата производится по предъявлению.

Поскольку плательщик становится ответственным по переводному векселю

только после подтверждения своего согласия на его оплату, то трассант, прежде чем пустить вексель в оборот, направляет его трассату для акцепта. После этого плательщик принимает на себя обязательство оплатить переводной вексель в срок.

Банковский перевод – поручение одного банка другому банку выплатить получателю перевода (бенефициару) определенную сумму. Это поручение выставляется банком на основании инструкций его клиента-перевододателя. При этом выплата валюты бенефициару может быть произведена безусловно или против представления им определенного документа.

Расчеты по коммерческим операциям в форме банковского перевода осуществляются следующим образом: при заключении сделки стороны оговаривают условия и форму расчетов. После подписания контракта, в котором указывается, что расчеты будут производиться посредством перевода валюты через определенные банки-корреспонденты, экспортер в установленные сроки совершает отгрузку товара и, получив от переводчика транспортные документы, направляет их покупателю в комплекте со счетами и другими документами, предусмотренными контрактом. Получив документы, импортер вступает во владение товаром. После этого импортер представляет в свой банк поручение на перевод, на основании которого последний осуществляет перевод валюты банку экспортера, направляя ему платежное поручение по почте или телеграфу. Получив платежное поручение (в котором указывается в чью пользу производится перевод валюты), банк экспортера проверяет его подлинность и зачисляет экспортную выручку.

Контрактом может быть предусмотрен кредит импортера экспортеру, т.е. предоплата. В этом случае импортер в установленные контрактом сроки или после сообщения о готовности товара к отгрузке дает поручение своему банку перевести валюту в пользу экспортера, указывая через какой банк перевести средства. После получения платежа экспортер отгружает продукцию.

Расчеты посредством банковского перевода просты т.к. не надо представлять в банк коммерческих документов. Кроме того, они могут производиться через систему SWIFT (всемирное общество международных финансовых теле-

коммуникаций), которая обеспечивает быстроту получения платежа, имеет небольшую стоимость т.к., комиссии нет, а только оплата за телеграф. Однако одна из сторон несет ответственность, так как имеется риск не поставки товара. Средства переводятся за границу на основании заявления на перевод, составленного по установленной форме.

5.5. Порядок предоставления и погашения кредитов

в иностранной валюте

Кредит в иностранной валюте предоставляется на закупку машин и оборудования сроком до 8 лет, сырья и материалов – до 2-х лет.

Для получения кредита предприятие обращается в банк с обоснованным ходатайством, которое должно содержать следующие требования:

- цель кредита;
- сумма кредита;
- срок кредита;
- характеристика закупаемого товара, его стоимость, страна, в которой будет произведена покупка, валюта платежа;
- экономический эффект от использования закупленных в счет кредита машин, оборудования и сроки окупаемости мероприятий;
- источники финансирования в рублях планируемых мероприятий и источники погашения кредита в валюте.

К ходатайству прикладываются:

- гарантийное письмо вышестоящего органа или других предприятий на предмет погашения кредита;
- расчет окупаемости кредитуемых затрат;
- график поставки продукции предприятия-заемщика на экспорт;
- расчет сроков использования и погашения кредита и уплаты по нему процентов.

В случае положительного решения подписывается кредитное соглашение, регулирующее порядок расчетов, условия исчисления процентов и погашения за-

долженности.

Кредит в иностранной валюте используется по мере возникновения у предприятия-заемщика потребности в средствах, на оплату закупаемого за границей товара при условии своевременного предоставления в банк копий контрактов с иностранными фирмами. Проценты за пользование кредитом, который определяется с учетом ставок, складывающихся на международном валютном рынке, исчисляются с момента фактического использования кредита.

В день наступления срока платежа банк производит погашение задолженности предприятия-заемщика по кредиту в иностранной валюте за счет средств, находящихся на его валютном счете. При их отсутствии необходимая сумма списывается со счета гаранта. При отсутствии средств и на счете гаранта сумма непоплаченного кредита относится на счет просроченной задолженности по кредитам с начислением дополнительно 3-х процентов годовых сверх процентной ставки, установленной в соглашении.

Банк осуществляет контроль за выполнением предприятиями-заемщиками условий соглашений, за целевым и своевременным использованием предоставленных кредитов, своевременным и полным погашением основного долга, уплатой исчисляемых процентов.

При невыполнении заемщиком обязательств по соблюдению сроков монтажа и ввода в эксплуатацию импортного оборудования банк может приостановить дальнейшее использование кредита, досрочно взыскать сумму задолженности по кредиту, увеличить процентную ставку на 2 % годовых.

При систематическом невыполнении заемщиком условий кредитного соглашения банк может потребовать досрочного погашения заемщиком всех ранее предоставленных ему кредитов в иностранной валюте, а случае неуплаты очередного взноса считать непогашенной существующую задолженность на день неплатежа и с этой задолженности взимать дополнительно 3% годовых.

Тема 6. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ НА ПРЕДПРИЯТИИ

6.1. Цели, задачи и функции финансового планирования

- 6.2. Перспективное финансовое планирование
- 6.3. Текущее финансовое планирование
 - 6.3.1. Анализ финансового положения предприятия
 - 6.3.2. Планирование доходов и поступлений средств
 - 6.3.2.1. Планирование прибыли
 - 6.3.2.2. Планирование амортизационных отчислений
 - 6.3.2.3. Планирование кредиторской задолженности
 - 6.3.2.4. Планирование прочих доходов
 - 6.3.2.5. План движения денежных средств
 - 6.3.3. Планирование расходов и отчислений
 - 6.3.4. Платежи в бюджет и внебюджетные фонды
 - 6.3.5. Проверка финансового плана
- 6.4. Оперативное финансовое планирование

6.1. Цели, задачи и функции финансового планирования

Финансовый план предприятия — это документ, отражающий объем поступления и расходования денежных средств, фиксирующий баланс доходов и направлений расходов предприятия.

Рыночная экономика существенно изменила методологию финансового планирования, место и роль финансов в хозяйственном механизме управления предприятием. Усилилась их стимулирующая роль в повышении эффективности производственно-хозяйственной деятельности. Финансовые планы перестали носить директивный характер. Процессы формирования, распределения и использования фондов денежных ресурсов стали исключительной прерогативой самих предприятий. Новая методология финансового планирования и контроля упорядочила финансовые взаимоотношения между субъектами хозяйствования и бюджетом. В этом отношении процедуры финансового планирования упростились. В то же время значительно повысилась ответственность финансовых работников предприятий за качество принятых плановых решений. Увеличился риск при формировании стратегии развития предприятия: работать прибыльно или стать банкротом. Поэтому эффективность использования финансовых ресурсов стала главным критерием при выработке стратегии и тактики ведения хозяйственной деятельности, отборе тех или иных инновационных мероприятий, принятии инвестиционных решений. Рыночная концепция управления предприятиями вызвала подлин-

ный интерес руководителей и специалистов к зарубежным моделям финансового планирования. Владение этими моделями, средствами и методами финансового планирования вошло в число основных профессиональных требований, предъявляемых к руководителям и специалистам предприятий.

Финансовое планирование охватывает широкий спектр финансовых отношений. Сюда входят следующие отношения:

- между предприятием и различными субъектами хозяйствования в процессе реализации продукции (работ, услуг) и при коммерческом кредитовании;
- собственниками предприятия, трудовыми коллективами и отдельными работниками при оплате труда персонала предприятия;
- субъектами хозяйствования и подразделениями внутри них при формировании и распределении централизованных фондов финансовых ресурсов, предназначенных для решения общих задач;
- предприятиями и государственным бюджетом при внесении платежей в бюджет, внебюджетные фонды и получении ассигнований из бюджета;
- предприятиями и коммерческими банками при получении и погашении ссуд и при уплате процентов за кредит;
- предприятиями и страховыми организациями при страховании имущества предприятий.

Финансовый план упорядочивает эти отношения, позволяет заранее предвидеть финансовые результаты деятельности предприятия и так организовать движение финансовых потоков, чтобы они служили достижению целей, предусмотренных стратегическим и тактическим планами. Основная цель финансового планирования состоит в том, чтобы сбалансировать намечаемые расходы предприятия с финансовыми возможностями.

В процессе финансового планирования решаются следующие задачи:

- определяются источники и размеры собственных финансовых ресурсов предприятия (прибыль, амортизационные отчисления, кредиторская задолженность (устойчивые пассивы) и др.);

- принимаются решения о необходимости привлечения внешних финансовых ресурсов за счет выпуска ценных бумаг, получения кредитов, займов;
- определяется потребность предприятия в финансовых ресурсах, устанавливаются оптимальные для конкретной ситуации пропорции распределения ресурсов на внутрихозяйственные нужды или вложение их в другие предприятия и организации с целью получения дивидендов, процентов, прибыли;
- уточняется целесообразность и экономическая эффективность планируемых инвестиций;
- выявляются резервы рационального использования производственных мощностей, основных фондов и оборотных активов в целях максимально возможного повышения эффективности производства, его рентабельности, получения прибыли;
- определяются финансовые взаимоотношения предприятия с государственным бюджетом, банками, вышестоящими организациями.

Финансовое планирование на предприятии осуществляется планово-экономическим и финансовым отделами. Самостоятельные финансовые отделы (управления) создаются, как правило, на крупных и средних предприятиях. В состав отдела могут входить подразделения (сектор, бюро, группа) финансового планирования, анализа финансово-хозяйственной деятельности, организации расчетов, инкассации, кассовых операций и др.

Основными функциями финансового отдела в области планирования являются:

- составление проектов финансовых планов предприятия со всеми необходимыми расчетами с учетом максимальной мобилизации внутрихозяйственных резервов, наиболее рационального использования ресурсов;
- составление и представление в установленные сроки кредитных заявок и кассовых планов в учреждения банков и участие в их рассмотрении;
- участие в составлении плана реализации продукции в денежном выражении;

определение плановой суммы балансовой прибыли на год и по кварталам и показателей рентабельности;

- составление совместно с планово-экономическим отделом плановых расчетов различных фондов, образуемых из чистой прибыли, и участие в составлении смет их расходования;

- определение плановой суммы амортизационных отчислений;

- участие в определении потребности собственных оборотных средств по элементам и расчету нормативов оборотных средств;

- составление плана финансирования капитального ремонта основных фондов;

- составление плана распределения балансовой прибыли и амортизационных отчислений;

- участие в составлении плана финансирования НИОКР;

- выполнение расчетов по предъявлению претензий поставщикам и подрядчикам;

- распределение квартальных финансовых показателей по месяцам;

- доведение показателей финансового плана и вытекающих из него заданий, лимитов и норм до структурных подразделений предприятия;

- составление оперативных финансовых планов;

- составление оперативных планов реализации продукции в денежном выражении и планов по прибыли;

- участие в составлении оперативных графиков отгрузки товарной продукции;

- контроль за поставками товарно-материальных ценностей с целью предупреждения накопления сверхнормативных запасов;

- обеспечение выполнения финансового, кредитного и кассового планов;

- обеспечение платежей в бюджет и внебюджетные фонды; уплата процентов по ссудам; взносы собственных средств в централизованные отраслевые фонды; выдача заработной платы персоналу предприятия; оплата счетов поставщиков и

подрядчиков; финансирование затрат, предусмотренных планом; осуществление операций по счетам предприятия в банках;

- ведение ежедневного оперативного учета: реализация продукции, прибыль от реализации и других финансовых показателей; отказ покупателей от акцепта платежных требований; выполнение других показателей финансового плана.

6. 2. Перспективное финансовое планирование

Основу перспективного планирования составляет прогнозирование, которое является воплощением стратегии предприятия на рынке. Прогнозирование состоит в изучении возможного финансового состояния предприятия на длительную перспективу. Прогнозирование базируется на обобщении и анализе имеющейся информации с последующим моделированием возможных вариантов развития ситуаций и финансовых показателей. Важный момент при осуществлении прогнозирования – признание факта стабильности улучшения показателей деятельности предприятия.

Финансовое планирование в зависимости от содержания назначения и решаемых задач можно классифицировать на перспективное, текущее (годовое) и оперативное.

Перспективное финансовое планирование в современных условиях охватывает период от 1 года до 3 (редко-до5) лет. Однако такой временной интервал носит условный характер, поскольку зависит от экономической стабильности в стране, возможности прогнозирования объемов финансовых ресурсов и направления их использования.

Перспективное планирование включает разработку финансовой стратегии предприятия и прогнозирование финансовой деятельности. Разработка финансовой стратегии представляет собой особую область финансового планирования, так как, являясь составной частью общей стратегии экономического развития предприятия, она должна согласовываться с целями и направлениями, сформулированными общей стратегией. Вместе с тем финансовая стратегия сама оказывает значительное влияние на формирование общей стратегии экономического развития предприятия. Происходит это в силу того, что изменение ситуации на финан-

совом рынке влечет за собой корректировку финансовой, а затем, как правило, и общей стратегии развития предприятия. В целом финансовая стратегия представляет собой определение долгосрочных целей финансовой деятельности и выбор наиболее эффективных способов и путей их достижения.

Процесс формирования финансовой стратегии включает в себя следующие основные этапы:

- определение периода реализации стратегии;
- анализ факторов внешней финансовой среды предприятия;
- формирование стратегических целей финансовой деятельности;
- разработка финансовой политики предприятия;
- разработка системы мероприятий по обеспечению реализации финансовой стратегии;
- оценка разработанной финансовой стратегии.

Важным моментом при разработке финансовой стратегии является определение периода ее реализации. Продолжительность этого периода зависит, в первую очередь, от продолжительности периода формирования общей стратегии развития предприятия. Кроме этого, на него воздействуют и другие факторы, такие, как: динамика макроэкономических процессов; изменения, происходящие на финансовом рынке; отраслевая принадлежность и специфика производственной деятельности предприятия.

Достаточно важное внимание в процессе формирования финансовой стратегии отводится анализу факторов внешней среды путем изучения экономико-правовых условий финансовой деятельности предприятия, кроме этого, особое внимание отводится учету факторов риска.

Формирование стратегических целей финансовой деятельности является следующим этапом стратегического планирования, главной задачей которого является максимизация рыночной стоимости предприятия. Система стратегических целей предприятия должна формироваться четко и кратко, отражая каждую из целей в конкретных показателях и нормативах. Обычно в качестве таких стратегических нормативов используются: среднегодовой темп роста собственных финан-

совых ресурсов, формируемых из внутренних источников; минимальная доля собственного капитала; соотношение оборотных и внеоборотных активов и др.

На основе финансовой стратегии определяется финансовая политика предприятия по конкретным направлениям финансовой деятельности: налоговой, амортизационной, дивидендной, эмиссионной и т.п.

В результате разработки системы мероприятий, обеспечивающих реализацию финансовой стратегии, на фирме формируются «центры ответственности», определяются права, обязанности и меры ответственности их руководителей за результаты реализации финансовой стратегии предприятия.

Заключительным этапом разработки финансовой стратегии является оценка эффективности разработанной стратегии, которая осуществляется по нескольким параметрам.

Во-первых, оценивается, насколько разработанная финансовая стратегия согласовывается с общей стратегией предприятия, путем выявления степени согласованности целей, направлений и этапов реализации этих стратегий.

Во-вторых, оценивается согласованность финансовой стратегии предприятия с прогнозируемыми изменениями во внешней предпринимательской среде.

В-третьих, оценивается реализуемость разработанной финансовой стратегии, т.е. рассматриваются возможности предприятия в формировании собственных ресурсов.

В заключение оценивается результативность финансовой стратегии. Такая оценка может быть основана на прогнозных расчетах различных финансовых показателей, а также на основе прогноза динамики нефинансовых результатов реализации разработанной стратегии, таких, как рост деловой репутации, повышение уровня управляемости финансовой деятельностью его структурных подразделений и т.д.

6.3. Текущее финансовое планирование

Система текущего планирования финансовой деятельности предприятия основывается на разработанной финансовой стратегии и финансовой политике по

отдельным аспектам финансовой деятельности. Данный вид финансового планирования заключается в разработке конкретных видов текущих финансовых планов, которые дают возможность предприятию определить на предстоящий период все источники финансирования его развития, сформировать структуру затрат, обеспечить постоянную платежеспособность, а также определить структуру активов и капитала на конец планируемого периода.

Результатом текущего финансового планирования является разработка следующих основных документов:

- плана о прибылях и убытках (форма 2);
- плана о движения фондов и других средств (форма 3);
- плана о движения денежных средств (форма 4);
- приложения к бухгалтерскому балансу (форма 5);
- плана бухгалтерского баланса.

Основной целью построения этих документов является оценка финансового положения фирмы на конец планируемого периода. Текущий финансовый план составляется на период, равный одному году, с разбивкой по кварталам, так как такая периодизация соответствует законодательным требованиям к отчетности. Текущие финансовые планы предприятия разрабатываются на основных данных, которые характеризуют:

- финансовую стратегию предприятия;
- результаты финансового анализа за предшествующий период;
- планируемые объемы производства и реализации продукции, а также другие экономические показатели операционной деятельности предприятия;
- сметы затрат на производство или свода расходов предприятия на производство продукции (выполнение работ, оказание услуг);
- сметы затрат на содержание объектов социальной и культурно-бытовой сферы предприятия;
- систему разработанных норм и нормативов затрат отдельных ресурсов;
- действующую систему налогообложения;
- действующую систему норм амортизационных отчислений;

- средние ставки кредитного и депозитного процентов на финансовом рынке и т.п.

- данных об объемах планируемых инвестиций и капитальных вложений;
- сведений о движении основных фондов и оборотных средств;
- расчетов отпускных цен;
- нормативов собственных оборотных средств;
- лимитов расходов по отдельным статьям, например, на фирменную одежду, представительские и командировочные расходы, плата за выбросы вредных веществ в окружающую среду;
- условий расчетов с покупателями продукции, поставщиками материальных ресурсов, с банком по ссудам, с бюджетом по налогам.

Финансовое планирование на предприятии осуществляется в следующей последовательности:

1. Анализ финансового положения предприятия.
2. Планирование доходов и поступлений средств.
3. Планирование расходов и отчислений средств.
4. Планирование взаимоотношений с бюджетом и внебюджетными фондами.
5. Заполнение форм бухгалтерского баланса (форма № 1-5).

6.3.1. Анализ финансового положения предприятия

Составлению финансовых планов предшествует анализ финансового положения предприятия за отчетный год.

Основные задачи анализа финансового положения предприятия:

- определение меры влияния объективных и субъективных факторов на финансовые результаты деятельности предприятия;
- оценка финансового положения предприятия и факторов его изменения;
- оценка работы предприятия и его структурных подразделений по выполнению показателей финансового плана;
- анализ соблюдения финансовой, расчетной и кредитной дисциплины;

- выявление резервов повышения рентабельности и разработка мероприятий по использованию выявленных резервов.

В процессе финансового анализа исследуются:

- наличие, состав и структура средств предприятия, причины и последствия их изменения;

наличие, состав и структура источников средств предприятия, причины и последствия их изменения;

- состояние, структура и динамика изменения внеоборотных активов;
- дебиторская задолженность;
- эффективность использования средств.

В конечном счете, такой анализ должен позволить прогнозирование возможных финансовых результатов, исходя из реальных условий хозяйственной деятельности в планируемом периоде.

Основным источником информации для анализа финансового положения предприятия являются:

- бухгалтерский баланс,
- "Отчет о прибылях и убытках" (форма № 2);
- «Отчет о движении фондов и других средств (форма №3);
- «Отчет о движении денежных средств (форма №4);
- "Приложение к бухгалтерскому балансу" (форма № 5);
- данные текущего учета.

Финансовое положение характеризуется системой таких показателей, как текущая и перспективная платежеспособность, оборачиваемость, наличие собственных и заемных средств, эффективность их использования и др. Следует отметить, что финансовый анализ, проводимый в процессе обоснования плановых решений, имеет свои особенности. Начинается он с анализа активов предприятия.

В процессе анализа активов предприятия исследуется их наличие, состав, структура, динамика. Выясняется, насколько увеличилась или уменьшилась общая сумма средств предприятия в предплановом году, как изменилось распределение средств между внеоборотными и оборотными активами.

Внеоборотные активы — это вложение средств в основные фонды, долгосрочные финансовые вложения (акции, облигации других субъектов хозяйствования и государства), нематериальные активы, незавершенные капитальные вложения, уставные капиталы зависимых и дочерних обществ. Их анализ позволяет оценить степень риска вложения в них средств.

Особый акцент необходимо сделать на анализе структуры оборотных активов. Следует установить, как изменился в структуре удельный вес материальных оборотных средств (производственных запасов, незавершенного производства, готовой продукции, товаров отгруженных); денежных средств (наличности, краткосрочных ценных бумаг); дебиторской задолженности и прочих активов (расходов будущих периодов и др.). В процессе анализа важно выявить негативные факторы, ухудшившие их структуру в отчетном периоде, для того чтобы устранить действие этих факторов в планируемом периоде и разработать эффективную финансовую стратегию.

Финансовый план должен иметь свою стратегию, которая формируется под воздействием множества внешних и внутренних факторов. К числу важнейших из них следует отнести:

- инфляцию. С инфляционным изменением цен связана оборачиваемость оборотных фондов: чем медленнее их оборачиваемость, тем больше будет завышена прибыль;
- структуру активов (распределение на денежные и не денежные). В период инфляции выгоден рост денежных пассивов и невыгоден рост денежных активов. Поэтому выгодно занимать деньги и вкладывать их в материальные средства;
- способы финансирования. Чем больше долг под фиксированные проценты и чем больше срок, тем надежнее защита активов предприятия от инфляции;
- уровень производственных запасов. Увеличение удельного веса производственных запасов может привести к потере потребительских свойств сырья, материалов, полуфабрикатов и снижению качества продукции. Кроме того, отвлечение средств в запасы является одной из причин неустойчивого финансового по-

ложения. Уменьшение запасов приводит к дефициту сырья, материалов, комплектующих изделий и срывов производственного графика. Поэтому эффективная стратегия базируется на оптимизации уровня материальных запасов.

Важное место при анализе оборотных активов отводится дебиторской задолженности, поскольку она является иногда значительной частью оборотных средств. Здесь необходимо изучить изменение как абсолютной суммы, так и структуры дебиторской задолженности. Анализ должен проводиться в разрезе следующих статей дебиторской задолженности: расчет с покупателями и заказчиками; расчеты по векселям полученным; расчеты по авансам выданным; расчеты по претензиям; расчеты по внебюджетным платежам; расчеты по оплате труда; расчеты с дочерними предприятиями и другие расчеты. В ходе анализа необходимо установить возможность возврата дебиторской задолженности в планируемом периоде. Эта возможность характеризуется качеством дебиторской задолженности (вероятность получения в полном объеме) и ликвидностью (скорость превращения задолженности в денежные средства).

В процессе анализа пассивов должна быть дана оценка собственных и заемных источников средств предприятия. Данный анализ должен проводиться в разрезе следующих источников средств:

-собственные (уставный капитал, резервный фонд, фонды накопления, прочие фонды специального назначения, целевые финансирование и поступления, нераспределенная прибыль (убытки) прошлых лет, нераспределенная прибыль (убытки) отчетного года);

-заемные средства (долгосрочные обязательства, краткосрочные обязательства).

Необходимо выяснить, насколько выросли или уменьшились источники, как изменилось соотношение собственных и заемных источников средств. Следует иметь в виду, что в условиях рыночной экономики нормальной считается доля собственных источников в общей величине источников, равная 60 %. Отношение собственных источников к их общей величине принято называть коэффициентом

собственности. Именно такая величина этого коэффициента делает предприятие привлекательным для инвесторов.

Важной составляющей анализа является установление соответствия внеоборотных активов источникам их покрытия, а также изучение источников финансирования оборотных активов. Необходимо выявить, снизилась или увеличилась доля собственных источников в формировании внеоборотных и оборотных активов, на какую сумму в качестве недостающих источников были привлечены краткосрочные финансовые обязательства, т.е. кредиторская задолженность.

Следует иметь в виду, что бывают случаи, когда уставный капитал используется для финансирования оборотных активов. Сумма уставного капитала, направленная на финансирование оборотных средств, определяется как разность между уставным капиталом и суммой собственных источников, вложенных в внеоборотные активы. Конечной процедурой анализа является установление факторов, повлиявших на изменение величины собственных оборотных активов, с целью отражения их в финансовом плане.

Заканчивается анализ пассивов оценкой кредиторской задолженности. Необходимо четко сформулировать причины кредиторской задолженности.

Для этого кредиторскую задолженность целесообразно структурировать на следующие составляющие:

- поставщикам и подрядчикам;
- по векселям к уплате;
- по авансам полученным;
- по социальному страхованию и обеспечению;
- по бюджету;
- по оплате труда;
- перед дочерними и зависимыми обществами.

Сказанное позволяет сделать сравнительный анализ дебиторской и кредиторской задолженности на начало планируемого периода и наметить мероприятия по их снижению.

В заключение проводится оценка платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия.

Платежеспособность может быть оценена с помощью следующих показателей:

- коэффициента текущей ликвидности;
- коэффициента критической ликвидности;
- коэффициента абсолютной ликвидности;
- коэффициента обеспеченности собственными средствами;
- коэффициента восстановления (утраты) платежеспособности. Финансовая устойчивость отражает перспективную платежеспособность предприятия, что очень важно для планирования финансов, и оценивается рядом коэффициентов, характеризующих соотношение заемного, собственного и общего капитала.

Сюда входят следующие показатели:

- удельный вес заемных средств в общем капитале;
- удельный вес заемных средств в собственном капитале;
- доля привлечения долгосрочных кредитов и займов для финансирования активов наряду с собственными средствами;
- коэффициент маневренности собственных средств;
- коэффициент накопления амортизации;
- коэффициент соотношения реальной стоимости основных средств к общей сумме средств;
- коэффициент соотношения реальной стоимости основных средств и материальных оборотных средств с общей суммой средств;
- способность предприятия оплатить проценты по кредитам.

6.3.2 Планирование доходов и поступлений средств

Источниками доходов и поступлений средств предприятия являются:

- прибыль от производственно-хозяйственной деятельности;
- амортизационные отчисления;
- устойчивые пассивы (кредиторская задолженность, постоянно находящаяся в распоряжении предприятия);

- средства от продажи ценных бумаг, финансовых операций с временно свободной денежной массой;
- паевые, членские взносы членов трудового коллектива, юридических и физических лиц;
- долгосрочные банковские кредиты;
- займы;
- пожертвования и благотворительные взносы;
- поступления от делового участия в строительстве;
- финансовые ресурсы, мобилизуемые в процессе строительства (плановые накопления по работам, выполняемым хозяйственным способом, а также мероприятия по снижению себестоимости этих работ, мобилизация внутренних ресурсов в строительстве).

Планирование доходов и поступлений средств осуществляется на основе расчетов движения денежных потоков предприятия на планируемый период. Расчет планового движения денежных средств в планируемом периоде имеет целью обеспечить контроль за денежными потоками предприятия в ходе осуществления им хозяйственной деятельности. Денежные потоки позволяют определять и планировать размеры избытка или недостатка денежных средств, определять на этой основе размеры привлечения в оборот кредитных ресурсов, а также сроки и суммы их погашения, выплаты процентов по кредитам.

Рассмотрим методику планирования основных источников доходов и поступлений.

6.3.2.1. Планирование прибыли

План по прибыли рекомендуется составлять:

- в ценах и условиях планируемого периода;
- в ценах и условиях, сопоставимых с предыдущим годом;
- в действующих ценах и условиях.

Для полного и всестороннего учета влияния изменения цен и обеспечения соответствия между перспективным и текущими планами предприятия расчеты

прибыли первоначально должны выполняться в ценах предыдущего года. Для сопоставления с перспективным планом необходим расчет в ценах, принятых в перспективном плане.

Конечным финансовым результатом является балансовая прибыль. Она включает:

- прибыль от реализации продукции, выполнения работ и оказания услуг основного производства;
- прибыль от прочей реализации, в частности основных фондов и другого ненужного имущества предприятия, нематериальных активов;
- финансовые результаты от внереализационных операций.

Прибыль от реализации продукции (услуг) целесообразно рассчитывать по отдельным видам хозяйственной деятельности отдельно. Такой подход обусловлен тем, что некоторые виды деятельности не облагаются налогами на прибыль и добавленную стоимость (НДС). Это повышает точность и объективность расчетов как налогооблагаемой базы, так и величины налогов и прибыли.

Расчет плановой суммы прибыли целесообразно вести методом прямого счета по каждому виду продукции (услуг) с последующим суммированием результата в целом по предприятию.

Для определения плановой суммы прибыли необходимо рассчитать объем реализации продукции. Данный показатель зависит от изменения остатков готовой продукции.

В остатки входит готовая продукция на складе, в неотфактурованных поставках (не оформленных транспортными и платежными документами), если такое имеет место, и на ответственном хранении у покупателей. Сведения об остатках готовой продукции на начало планируемого года можно взять из данных бухгалтерского учета.

Затем рассчитываются остатки нереализованной готовой продукции на конец планируемого года, так называемые выходные остатки. Они рассчитываются, исходя из среднесуточного выпуска продукции и норматива запасов готовой продукции в днях по формуле;

$$O_{\text{гп.к}} = V_T \times H_0 / 360$$

где V_T — годовой объем товарной продукции в отпускных ценах предприятия, млн. руб.;

H_0 — норматив остатков готовой продукции на складе, дней;

360 — расчетное количество дней в году.

На основе изменения остатков готовой продукции на начало и конец планируемого года, плана производства продукции в натуральном выражении определяется объем будущих продаж (объем реализованной продукции). Как правило, прогнозы объемов продаж составляются на три года. Годовой прогноз разбивается на кварталы и месяцы, при этом, чем короче период прогноза, тем точнее и конкретнее содержащаяся в нем информация.

Прогноз объема продаж помогает определить влияние объема производства, цены реализуемой продукции на финансовые потоки предприятия. Прогноз объемов продаж по конкретному виду продукции может быть представлен в форме табл. 6.1.

Таблица 6.1

Прогноз объемов продаж на 2002 г.

№ п\п	Показатель	2002 г.	2003 г.				
			I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Итого
1.	Объем продаж в натуральном выражении						
2.	Цена за единицу продаж, тыс.руб						
3	Индекс цен, %						
4	Объем реализации в денежном выражении						

На основе данных об объемах реализации рассчитывается плановый объем прибыли от реализации данного вида продукции (Π_{pi}) по формуле:

$$\Pi_{pi} = V_i - \text{НДС}_{i-} - O_{pi} - O_{mi} - H_{ai} - C_i \quad (4)$$

Где V_i — планируемая выручка от реализации i -го вида продукции;

$НДС_i$ — налог на добавленную стоимость от i -го вида продукции;

O_{pi} — отчисления в целевые республиканские бюджетные фонды от i -й продукции;

O_{mi} — отчисления в целевые местные бюджетные фонды от i -й продукции;

H_a — акцизный налог от реализации i -й продукции;

C_i - планируемая себестоимость i -го вида продукции.

Расчет себестоимости продукции (работ, услуг) может производиться по технико-экономическим факторам. Метод расчета плановой себестоимости по технико-экономическим факторам основывается на анализе сложившегося уровня затрат в отчетном периоде и выявлении и расчете влияния технико-экономических факторов на себестоимость продукции (работ, услуг) планируемого периода.

Для транспортных предприятий целесообразно выделять и учитывать влияние следующих укрупненных групп факторов:

- изменение объема и структуры транспортной продукции (работ, услуг);
- изменение маршрутов перевозок как по территории республики, так и за ее пределами;
- повышение технического уровня транспортного процесса (внедрение новой техники и прогрессивной технологии, механизация и автоматизация транспортных работ, внедрение вычислительной техники и т.д.);
- внутранспортные факторы, отражающие изменения условий хозяйствования (изменение цен на топливо и материалы, тарифов на электроэнергию, нормативных сроков службы основных фондов и их стоимости, норм амортизационных отчислений, систем налогообложения и т.д.);
- прочие факторы.

Рекомендуется следующий порядок расчета плановой себестоимости продукции (работ, услуг) по технико-экономическим факторам:

- определяются затраты базисного (предшествующего) года на транспортную продукцию (работы, услуги) ($C_{баз}$);
- рассчитывается общая величина расходов в планируемом периоде исходя

из затрат базисного года, для чего расходы базисного периода умножаются на темп роста транспортной продукции (работ, услуг) в планируемом году:

$$C_{\text{пл.у}} = C_{\text{баз}} \frac{Q_{\text{пл}}}{Q_{\text{баз}}},$$

где $Q_{\text{пл}}$ - объем транспортной продукции (работ, услуг) в планируемом году;

$Q_{\text{баз}}$ - объем транспортной продукции (работ, услуг) в базисном году;

-устанавливаются изменения расходов (экономия или прирост), обусловленные влиянием отдельных технико-экономических факторов, и общая сумма изменений расходов в планируемом периоде ($C_{\text{пл}}$);

-к величине расходов на транспортную продукцию (работы и услуги), рассчитанной по уровню затрат базисного года, прибавляется с соответствующим знаком (плюс или минус) сумма изменений расходов, обусловленных влиянием технико-экономических факторов, и определяется величина расходов на транспортную продукцию (работы, услуги) в планируемом году с учетом условия производства данного года:

$$C_{\text{пл}} = C_{\text{пл.у}} + C_{\text{пл}}$$

При определении экономии, обусловленной действием технико-экономических факторов (кроме изменения объемов транспортной продукции (работ, услуг) и использования основных средств), учитывается снижение только переменных, прямо пропорциональных объему транспортной продукции, расходов.

Влияние изменений цен на материальные ресурсы, тарифов на энергию, услуги определяется в каждом конкретном случае умножением объема потребления конкретного вида ресурса в планируемом году на разницу между среднегодовыми ценами в базисном году и ценами, действующими на момент расчета.

Влияние других (нетранспортных) факторов, определяющих изменение условий хозяйствования, учитывается в каждом конкретном случае путем сопоставления величин норм и нормативов, действовавших в базисном году и вводимых в планируемом периоде.

Общий объем плановой прибыли от реализации продукции (работ, услуг) рассчитывается как сумма прибыли по всем видам продукции по формуле:

$$P_p = \sum_{i=1}^n P_{pi} \quad (6)$$

где n — количество видов продукции (работ, услуг), запланированных к реализации в плановом году.

Использование метода прямого счета при планировании прибыли предусматривает наличие на момент расчетов широкого круга различных данных. Однако динамизм внешней среды, неопределенность экономической ситуации иногда не позволяют прогнозировать некоторые экономические параметры, влияющие на финансовые результаты, с достаточной степенью достоверности. В этих случаях приходится довольствоваться оценочными расчетами прибыли, выполняемыми на базе достигнутого уровня прибыли, и прогнозируемого изменения объема продаж и процента инфляции.

Прогнозируемый объем прибыли (P_p) рассчитывается по формуле:

$$P_p = P_{po} \times I_{pp} \times I_u \quad (7)$$

где P_{po} — фактическая прибыль, полученная в отчетном году;

I_{pp} — прогнозируемый годовой индекс объема продаж;

I_u — прогнозируемый годовой индекс инфляции.

Эффективным средством прогнозирования прибыли, особенно в зарубежной практике управления, являются графики рентабельности, учитывающие сложные взаимосвязи между издержками, объемом реализации, прибылью и ценой. Они позволяют ответить на ряд сложных вопросов: "Что случится с прибылью, если выпуск уменьшится?" "Что будет с прибылью, если цена увеличится, издержки снизятся, а объем реализации упадет?"

Под прибылью от прочей реализации понимается финансовый результат от реализации основных фондов и прочих активов в виде сырья, материалов лицензий, патентов, торговых марок, ценных бумаг, иностранной валюты и прочего имущества предприятия. Прибыль определяется в виде разницы между отпускной

ценой и балансовой стоимостью имущества, расходами на реализацию, косвенными налогами и отчислениями в целевые бюджетные фонды, включаемыми в отпускную цену.

Прибыль (убытки) от внереализационных операций характеризуют дополнительные возможности предприятия получать доходы в рыночных условиях. Перечень источников таких доходов достаточно широк. К ним можно отнести следующие:

- доходы от сдачи имущества в аренду и лизинг;
- доходы от краткосрочных и долгосрочных финансовых вложений (приобретение акций и долевое участие в деятельности других предприятий, покупка облигаций предоставление займов другим хозяйствующим субъектам);
- сальдо уплаченных и полученных штрафов, пени, неустоек (кроме санкций в расчетах с госбюджетом и внебюджетными фондами);
- прочие доходы (прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном периоде; доходы от дооценки товаров; проценты по денежным средствам на расчетных и депозитных счетах предприятия).

При планировании внереализационных операций важно учесть не только прибыль, но и убытки, которые могут иметь место в плановом периоде. Основные источники таких убытков:

- убытки по операциям прошлых лет, выявленные в отчетном году, которые необходимо погасить в планируемом периоде;
- убытки от уценки товаров;
- убытки от списания дебиторской задолженности, истребовать которую не представляется возможным;
- затраты по аннулированным заказам;
- судебные издержки.

Для расчёта итоговой балансовой прибыли на планируемый год составляется плановый отчет о прибылях и убытках, с помощью которого определяется величина получаемой прибыли в предстоящем (планируемом) периоде. Форма «План о прибылях и убытках» представлена в табл. 6.2.

Таблица 6.2

План о прибылях и убытках

Наименование показателя	Код стр.	За отчетный Период	За аналогичный период прошлого года
Выручка (нетто) от реализации продукции, товаров, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)..	010		
Себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг	020		
Коммерческие расходы	030		
Управленческие расходы	040		
Прибыль (убыток) от реализации (строки 010 - 040)	050		
Проценты к получению	060		
Проценты к уплате	070		
Доходы от участия в других организациях	080		
Прочие операционные доходы	090		
Прочие операционные расходы	100		
Внереализационные доходы	110		
Внереализационные расходы	120		
Прибыль (убыток) отчетного периода (строки 050 + 060 - 070 + 080 +090 -100+110-120)	130		
Налог на прибыль и иные обязательные платежи	140		
Использовано прибыли	150		
Нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода (строки 130-140-150) 160		

6.3.2.2. Планирование амортизационных отчислений

Амортизационные отчисления после прибыли являются вторым источником финансовых ресурсов предприятия. Они предназначены для финансирования затрат, связанных с простым и расширенным воспроизводством основных фондов предприятия. Сумма амортизационных отчислений определяется исходя из сред-

негодовой стоимости в планируемом периоде групп амортизируемых основных фондов (здания, сооружения, рабочие машины, оборудование и др.) и средней нормы амортизационных отчислений по этим группам, фактически сложившейся в отчетном году.

Средняя норма амортизации рассчитывается делением суммы фактически начисленной амортизации по отчету за предшествующий плановому год на фактическую среднегодовую стоимость амортизируемых основных фондов.

Следует иметь в виду, что в случае применения метода ускоренной амортизации средняя фактически сложившаяся норма амортизации по предприятию может быть увеличена не более чем в два раза. Имеются также особенности в начислении амортизации на малых предприятиях и по арендованным основным производственным фондам. Так, малым предприятиям разрешено в первый год эксплуатации списывать дополнительно, как амортизационные отчисления, до 20 % первоначальной стоимости основных фондов со сроком службы их свыше трех лет. Этот порядок может применяться как в сочетании с методом равномерной амортизации, так и при использовании метода ускоренной амортизации.

При сдаче в аренду предприятиями отдельных объектов основных производственных фондов амортизация планируется и начисляется с отнесением суммы в состав расходов от внереализационных операций, а поступающая от арендатора плата зачисляется в состав доходов от внереализационных операций. При сдаче в аренду целых предприятий или их структурных единиц (например, цехов, участков) амортизация по арендуемым основным фондам планируется арендным предприятием с отражением отчислений в составе себестоимости производимой продукции.

6.3.2.3. Планирование кредиторской задолженности

К кредиторской задолженности (устойчивым пассивам) относятся не принадлежащие предприятию средства, но которые по условиям расчетов постоянно находятся в его обращении. Предприятие может до момента погашения задолженности распоряжаться ими по своему усмотрению. Поскольку такое положение

может носить систематический характер, устойчивые пассивы являются объектом планирования. В качестве финансовых ресурсов планировать их целесообразно в минимальных размерах.

К устойчивым пассивам относятся следующие средства:

- задолженность по оплате труда;
- задолженность по отчислениям в бюджет и внебюджетные фонды, связанные с фондом оплаты труда:

- резерв предстоящих платежей по отпускам работающих;
- задолженность поставщикам и подрядчикам;
- авансы полученные.

Задолженность по оплате труда рассчитывается как произведение однодневных расходов по оплате труда на количество дней разрыва между начислением и выплатой заработной платы, принятыми на предприятии.

$$Z_{от} = \frac{\Phi_{от}}{T_k} * T$$

где $Z_{от}$ – задолженность по оплате труда;

$\Phi_{от}$ – фонд оплаты труда за период T_k ;

T_k – длительность календарного периода ($T_k = 360, 90, 30$ – год, квартал, месяц);

T – период времени с момента начисления заработной платы до её выплаты.

Отчисления в бюджет и внебюджетные формы рассчитываются исходя из установленных ставок чрезвычайного налога и отчислений на социальное страхование и суммы задолженности по оплате труда:

$$Z_{об} = Z_б + Z_{внб} = Z_{от} * (C_{нч} + C_{осс}),$$

где $Z_{об}$ – задолженность по отчислениям в бюджет и внебюджетные формы;

$Z_б$ – задолженность по отчислениям в бюджет;

$Z_{внб}$ – задолженность по отчислениям в фонд социальной защиты населения РБ;

C_{Hq} – ставка чрезвычайного налога и отчислений в фонд занятости;

C_{occ} – ставка отчислений на социальное страхование.

Резерв предстоящих платежей по отпускам работающих может быть определен исходя из суммы данных платежей за отчетный период скорректированной на изменение численности работающих, индекса инфляции и индекса роста реальных доходов населения.

Задолженность поставщикам и подрядчикам планируется исходя из однодневного отчета поставок продукции предприятия и выполненных подрядчиками работ, а также среднего периода времени с момента поставки продукции предприятию (выполнения работ подрядным способом) до списания денег с расчетного счета плательщика.

$$Z_{\pi} = \frac{(B_{\pi} + B_{p}) * T}{T_{к}}$$

где B_{π} и B_{p} - объёмы поставленной продукции и выполненных подрядчиками работ в стоимостном выражении за календарный период $T_{к}$;

T – средний период времени с момента поступления продукции на склад предприятия (окончания выполнения подрядных работ по акту) до списания денег с расчетного счёта плательщика.

При составлении финансового плана в качестве финансовых ресурсов планируется прирост устойчивых пассивов. Для расчета этой величины первоначально определяются устойчивые пассивы на конец планируемого года. Затем методом сравнения устойчивых пассивов на конец планируемого года с устойчивыми пассивами, учтенными на начало планового периода, определяется величина изменения задолженности.

6.3.2.4. Планирование прочих доходов

В состав прочих доходов входят доходы от выпуска ценных бумаг, паевые (членские) взносы членов трудового коллектива предприятия.

Доходы от выпуска ценных бумаг планируются исходя из размера подписки, а также суммы оставшихся в распоряжении предприятия ценных бумаг и предпола-

гаемого объема их продаж. При планировании доходов от ценных бумаг важно рассчитать оптимальную их структуру, т.е. соотношение между отдельными видами ценных бумаг. Чаще всего предприятия прибегают к акциям и облигациям. Выпуск облигаций эффективен в том случае, если собственник имущества предприятия не хочет отдавать право владения и распоряжения имуществом другим юридическим и физическим лицам. Кроме того, у руководства предприятия должна быть уверенность в том, что средства от продажи облигаций будут использованы эффективно, что позволит регулярно выплачивать проценты по облигациям и своевременно погасить долг. Средства, полученные от размещения облигаций, образуют заемный капитал предприятия. Средства, полученные в результате выпуска и размещения акций, образуют собственный капитал предприятия. Спектр акций достаточно широк. Сюда входят обыкновенные (простые) и привилегированные (преференциальные) акции.

Привилегированные акции могут быть следующих видов:

- кумулятивные;
- некумулятивные;
- возвратные;
- невозвратные
- конвертируемые;
- ретрекативные;
- преференциальные акции с плавающим (переменным) курсом;
- акции с ордерами;
- преференциальные акции с участием.

Финансовые ресурсы в форме паевых взносов характерны для предприятий коллективной формы собственности (народных предприятий). Паевые взносы имеют место при создании предприятия или в случае расширения его уставного капитала.

Членские взносы характерны для совместного предпринимательства (партнерства). Эти виды поступлений ресурсов могут иметь постоянный характер и упла-

чиваться с определенной очередностью, что находит свое отражение в финансовом плане.

6.3.2.5. План движения денежных средств

Далее разрабатывается план движения денежных средств. Необходимость его составления определяется тем, что многие из затрат, показываемых при расшифровке плана прибылей и убытков, не отражаются на порядке осуществления платежей. План движения денежных средств составляется на год с разбивкой по кварталам и включает в себя две основные части: поступления денежных средств и направления их расходования. В разделе поступлений отражаются:

- выручка от реализации продукции, от реализации основных средств и иного имущества;
- авансы, полученные от покупателей;
- бюджетные ассигнования и целевое финансирование;
- безвозмездно получаемые суммы;
- кредиты и займы;
- дивиденды по финансовым вложениям.

В расходной части отражаются:

- затраты на оплату приобретенных товаров (работ, услуг);
- оплату труда;
- отчисления на социальные нужды;
- на выдачу подотчетных сумм;
- на выдачу авансов;
- на оплату долевого участия в строительстве;
- оплату машин, оборудования, транспортных средств, на финансовые вложения;
- выплату дивидендов и процентов;
- на расчеты с бюджетом;
- на оплату процентов по полученным кредитам, займам и т.д.

С помощью такого построения плана движения денежных средств предприятие при планировании охватывает весь оборот денежных средств, что даст возможность проводить анализ и оценку поступлений и расходов денежных средств и принимать оперативные решения о возможных способах финансирования в случае возникновения дефицита этих средств. При этом план считается окончательно составленным, если в нем предусмотрены источники покрытия возможного дефицита денежных средств.

6.3.3. Планирование расходов и отчислений

В расходной части предусматриваются следующие статьи расходов:

- отчисления в фонд накопления, фонд потребления, резервный фонд, фонды специального назначения;
- нераспределенная прибыль;
- свободная амортизация, имеющаяся в распоряжении предприятия;
- прочие расходы.

Таким образом, в данном разделе финансового плана отражаются только те расходы предприятия, которые связаны с расширением и развитием производства, удовлетворением социально-культурных и бытовых потребностей трудового коллектива, прочие расходы, финансируемые за счет прибыли и других финансовых ресурсов предприятия.

Конкретные направления и пропорции использования финансовых ресурсов предприятие определяет самостоятельно. Это является результатом стратегического планирования. Законодательство регламентирует только ту часть прибыли, которая должна направляться в государственный бюджет в виде налогов и платежей.

Для эффективного функционирования на принципах коммерческого расчета, проведения сбалансированной стратегии и тактики в условиях рыночной экономики предприятие должно иметь три фонда:

- фонд накопления;
- фонд потребления;

- резервный (страховой) фонд.

Фонд накопления предназначен для;

- финансирования капитальных вложений, прироста собственных оборотных средств, научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ;
- уплаты процентов по долгосрочным кредитам.

Фонд потребления предусматривает покрытие следующих расходов:

- вознаграждение трудового коллектива по итогам работы за год;
- оказание единовременной помощи членам трудового коллектива;
- премирование работников за выполнение особо важных производственных заданий;
- культурно-бытовое обслуживание работников предприятия;
- строительство и капитальный ремонт жилых домов, детских и спортивно-культурных учреждений;
- дотации на питание членам трудового коллектива и др.

Соотношение между этими фондами предприятие устанавливает самостоятельно. Однако хозяйственная практика свидетельствует, что наиболее оптимальным соотношением между ними будет следующее: фонд накопления—60 %; фонд потребления—40 %.

Резервный фонд (страховой) предназначен для компенсации недополучения доходов от предпринимательской деятельности вследствие наступления факторов риска. Эти средства могут быть направлены на корректировку параметров проекта в случае, если его реализация в силу различных причин идет не по намеченному плану.

Финансовые ресурсы фонда накопления направляются на капитальные вложения, прирост норматива оборотных средств, уплату процентов по долгосрочным кредитам и прочие расходы.

1. Капитальные вложения. Капитальные вложения составляют значительную часть инвестиций, направляемых на расширение, реконструкцию и техническое перевооружение основных фондов производственного и непроизводственного назначения. Объем и структуру капитальных вложений предприятие планирует са-

мостоятельно. Однако необходимо иметь в виду, что инвестиционная деятельность регулируется государством, что может вносить некоторые ограничения в план. Например, капитальное строительство относится к лицензируемым видам деятельности. Для его ведения необходима государственная экспертиза проектов, наличие проектно-сметной документации, гарантирующей освоение денежных средств, лицензии, решения органа государственной власти об отводе земельного участка, договоров подряда и т.д.

Источником финансирования капитальных вложений могут быть собственные и заемные финансовые ресурсы. При планировании их состава и структуры необходимо придерживаться определенной очередности привлечения средств. Так, в первую очередь на финансирование направляются собственные средства: средства, мобилизуемые в процессе строительства, осуществляемого хозяйственным способом, амортизация, прибыль, а также средства долевого участия в строительстве. Во вторую очередь — кредит и другие заемные средства.

2. Прирост собственных оборотных средств. Основой для планирования инвестиций в расширение собственных оборотных средств служат расчеты по формированию оборотных средств на конец планируемого года. Сравнение полученной величины с нормативом на начало планового периода даст изменение норматива (его рост или сокращение).

Норматив оборотных средств — это объем финансовых ресурсов, предназначенных для формирования не снижающихся минимальных запасов оборотных фондов и фондов обращения (сырья, материалов, топлива, готовой продукции на складе и т.д.),

По сырью, основным и вспомогательным материалам, топливу норматив определяется как произведение нормы запаса в днях и однодневного расхода по соответствующему элементу согласно смете затрат на производство.

Норма оборотных средств в днях по видам сырья и основных материалов включает:

- транспортный запас — время пребывания оплаченных материальных ценностей в пути (разница между продолжительностью грузооборота и временем документооборота);
- технологический запас — время разгрузки, складирования и подготовки к производству;
- время пребывания материалов в текущем складском запасе (50 % среднего интервала между поставками);
- страховой запас (50 % текущего запаса).

По незавершенному производству и готовым изделиям на складах норматив исчисляется как произведение нормы запасов в днях и однодневных затрат, рассчитанных соответственно исходя из себестоимости валовой продукции и производственной себестоимости товарной продукции.

Норма оборотных средств по незавершенному производству исчисляется умножением длительности производственного цикла на коэффициент нарастания затрат (К).

По запасным частям, малоценным и быстроизнашивающимся предметам норматив рассчитывается как произведение нормы оборотных средств и тех показателей, по отношению к которым исчислены эти нормы (стоимость производственного и силового оборудования, численность работников),

Общий норматив собственных оборотных средств по предприятию определяется как сумма нормативов по отдельным элементам.

Указанный метод расчета норматива оборотных средств весьма трудоемок. Поэтому в практике планирования применяются укрупненные методы расчета. Например, рекомендуется определять норматив путем умножения однодневного расхода материальных ценностей в целом по предприятию на среднюю сложившуюся норму запаса в днях. Иногда при составлении финансового плана пользуются методом коэффициентов, учитывающих соотношение между темпами роста объема производства и величиной нормируемых оборотных средств. В этом случае нормируемые оборотные средства подразделяются на две группы: зависящие

и не зависящие от роста объема производства. Норматив по первой группе рассчитывается путем умножения этой части норматива оборотных средств на начало года на индекс роста объема продукции в планируемом периоде. Норматив оборотных средств по второй группе может планироваться на прежнем уровне или увеличиваться на планируемый процент инфляции.

3. Проценты по долгосрочным кредитам. Расходы по обслуживанию долгосрочных банковских кредитов планируются на основе договоров с кредитными учреждениями и сведений банков о возможных изменениях в размере процентной ставки и методики расчета суммы процентов. Планируемая сумма процентов за пользование кредитами может быть рассчитана следующими методами:

- методом простых процентов, когда проценты начисляются и выплачиваются ежегодно в установленном размере;
- методом сложных процентов. В этом случае ежегодно начисляемые проценты не выплачиваются в течение всего срока пользования кредитом, а присоединяются к сумме задолженности по кредиту и в последующие периоды сами приносят кредитору проценты;
- методом снижающихся процентов, когда сумма уплачиваемых ежегодно процентов снижается, а сумма подлежащих уплате процентов начисляется от уменьшающегося остатка долга.

6.3.4. Платежи в бюджет и внебюджетные фонды

Платежи в бюджет и внебюджетные фонды отражаются в справке № 10 приложения к бухгалтерскому балансу предприятия. К ним относятся:

- налог на недвижимость;
- налог на прибыль (доходы);
- налог на добавленную стоимость;
- акцизы;
- вексельный сбор;
- таможенные пошлины;
- платежи за землю;

- чрезвычайный налог и отчисления в фонд занятости;
- экологический налог;
- подоходный налог с граждан;
- отчисления в фонд поддержки производителей сельскохозяйственной продукции и продовольствия и отчисления в дорожный фонд;
- фонд стабилизации экономики сельхозпроизводителей;
- местные налоги и сборы;
- прочие налоги и сборы;
- экономические санкции;
- инновационный фонд.

Расчеты сумм налогов, подлежащих перечислению в бюджет и внебюджетные фонды, выполняются в соответствии с действующими методическими рекомендациями Министерства по налогам и сборам. Расчетные данные заносятся в табл.6.3.

Таблица 6.3

Справка о платежах в бюджет и внебюджетные фонды

Наименование показателя	Код стр.	Причисляется по расчету	Израсходовано	Перечислено в бюджет и фонды
1	2	3	4	5

Налог на недвижимость.....	1010			
Налог на прибыль (доходы)	1011			
Налог на добавленную стоимость	1012			
Акцизы	1013			
Вексельный сбор.....	1014			
Экспортные и импортные таможенные пошлины	1015			
Платежи за землю.	1016			
Чрезвычайный налог	1017			
Экологический сбор.	1018			
Подоходный налог с граждан	1019			
.....	1020			
Фонд поддержки производителей с/х продукции и продовольствия и дорожный фонд....	1021			
ведомственный жилой фонд.	1022			
Местные налоги и сборы	1023			
Прочие налоги и сборы	1024			
Экономические санкции	1025			
Сбор на содержание детских дошкольных учреждений	1026			
Инновационный фонд.....	1027			

6.3.5. Проверка финансового плана

Назначение данной процедуры состоит в том, чтобы по каждой статье затрат определить источники финансирования и распределить доходы по направлениям. Баланс доходов и расходов предприятия осуществляется по принципу: на покрытие расходов в первую очередь направляются собственные доходы. При этом учитывается целевое использование доходов и очередность их направления по статьям затрат. При недостатке собственных средств расходы могут покрываться кредитами банка или другими заемными ресурсами.

Форма проверочной таблицы представлена в табл. 6.4. Составление проверочной таблицы начинается с заполнения итоговых граф по доходам и расходам предприятия, рассчитанных на основе отдельных статей. По строке 10 в графы 2—10 вписываются доходы предприятия, а по графе 10 в строки 1—10 заносятся запланированные расходы. После этого отдельные статьи доходов и расходов сопоставляются и балансируются. Суть баланса состоит в обеспечении равенства итогов по каждой статье затрат сумме источников ее финансирования, в свою очередь итог по каждой статье доходов должен быть равен сумме затрат средств.

5. Отчисления в фонд накопления В том числе: капвложения; проценты по долгосрочным кредитам; прирост норматива оборотных средств; прочие расходы.									
6. Фонд потребления									
7. Резервный фонд									
8. Нераспределенная прибыль									
9. Прочие расходы									
10. Итого									

План баланса строится по следующей схеме:

Активы:

1. Внеоборотные активы
2. Оборотные активы
3. Итого активов

Пассивы:

1. Собственный капитал предприятия
2. Долгосрочные обязательства
3. Краткосрочные обязательства
4. Итого пассивов

План баланса служит хорошей проверкой плана прибылей и убытков и движения денежных средств. В процессе его составления учитываются приобретение основных фондов, изменение стоимости материальных запасов, отмечаются планируемые займы, выпуск акций и других ценных бумаг и т.п.

В целом же процесс текущего финансового планирования осуществляется в тесной связи с процессом планирования его операционной деятельности.

6.4. Оперативное финансовое планирование

В целях контроля за поступлением фактической выручки на расчетный счет и расходованием наличных финансовых ресурсов предприятию необходимо опе-

ративное планирование, которое дополняет текущее. Это связано с тем, что финансирование плановых мероприятий должно осуществляться за счет заработанных предприятием средств, что требует эффективного контроля за формированием и использованием финансовых ресурсов. Система оперативного планирования финансовой деятельности заключается в разработке комплекса краткосрочных плановых заданий по финансовому обеспечению основных направлений хозяйственной деятельности фирмы.

Оперативное финансовое планирование включает составление и использование платежного календаря, кассового плана и расчет потребности в краткосрочном кредите.

В процессе составления платежного календаря решаются следующие задачи:

- организация учета временной стыковки денежных поступлений и предстоящих расходов предприятия;
- формирование информационной базы о движении денежных потоков и оттоков;
- ежедневный учет изменений в информационной базе;
- анализ неплатежей (по суммам и источникам возникновения) и организация конкретных мероприятий по их преодолению;
- расчет потребности в краткосрочном кредите в случаях временной «нестыковки» денежных поступлений и обязательств и оперативное приобретение заемных средств;
- расчет (по суммам и срокам) временно свободных денежных средств предприятия;
- анализ финансового рынка с позиции наиболее надежного и выгодного размещения временно свободных денежных средств фирмы.

Платежный календарь составляется на квартал с разбивкой по месяцам и более мелким периодам. Для того чтобы он был реальным, его составители должны следить за ходом производства и реализации, состоянием запасов, дебиторской задолженности в целях предупреждения невыполнения финансового плана.

В платежном календаре притоки и оттоки денежных средств должны быть сбалансированы. Правильно составленный платежный календарь позволяет выявить финансовые ошибки, недостаток средств, вскрыть причину такого положения, пометить соответствующие мероприятия и, таким образом, избежать финансовых затруднений.

Информационной базой платежного календаря служат:

- план реализации продукции;
- смета затрат на производство;
- план капитальных вложений
- выписки по счетам предприятия и приложения к ним;
- договора;
- внутренние приказы;
- график выплаты заработной платы;
- счета-фактуры;
- установленные сроки платежей для финансовых обязательств.

Процесс составления платежного календаря можно разделить на пять этапов:

- выбор периода планирования. Как правило, это – квартал или месяц на предприятии, где часто изменяются во времени денежные потоки, возможны и более короткие периоды планирования (декады);
- расчет объема возможных денежных поступлений (доходов);
- оценка денежных расходов, ожидаемых в плановом периоде;
- определение денежного сальдо представляющего собой разность между суммами поступлений и расходов за период планирования;
- подведение итогов показывает, будет ли у предприятия недостаток средств и излишек.

Превышение планируемых расходов над ожидаемыми поступлениями означает недостаточность собственных возможностей для их покрытия и может являться признаком ухудшения финансового состояния. В этих случаях необходимо принять следующие меры:

- перенести часть не первоочередных расходов на следующий календарный период;
- ускорить по возможности отгрузку и реализацию продукции;
- принять меры по изысканию дополнительных источников.

Если имеется излишек денежных средств, то это в определенной степени говорит о финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия. Для получения дополнительной прибыли эти денежные средства могут быть инвестированы в краткосрочные ценные бумаги. Примерная форма платежного календаря приведена в таблице 6.5.

На многих фирмах наряду с платежным календарем составляются налоговый календарь, в котором указывается, когда и какие налоги в соответствии с законодательством должно уплатить предприятие, что позволяет избежать просрочек и санкций. Некоторые фирмы разрабатывают платежные календари по отдельным видам движения денежных средств, например, платежный календарь по расчетам с поставщиками, платежный календарь по обслуживанию долга и т.п.

Таблица 6.5

Примерная форма платежного календаря на 1 кв.

Показатель	Январь	Февраль	Март
I. Начальное сальдо			
II. Поступление средств			
1. Продажа продукции			
2. Погашение дебиторской задолженности			
3. Доходы от других видов деятельности			
4. Другие денежные поступления			
Всего поступления денежных средств			
III. Расходование средств			
1. Оплата поставщикам			
2. Погашение кредиторской задолженности			
3. Прямая заработная плата			
4. Постоянные расходы			
5. Другие текущие расходы			
6. НДС, акцизы и аналогичные обязатель-			

ные платежи от реализации продукции			
7. Налоги, относимые на финансовый результат			
8. Налоги на прибыль			
9. Налоги, уплачиваемые за счет чистой прибыли			
10. Налоги на прочие расходы			
11. Содержание объектов социальной сферы			
12. Инвестиции в основные средства и нематериальные активы			
13. Выплаты из фонда потребления			
14. Выплаты дивидендов			
15. Прочие расходы			
Всего расходов			
IV. Сальдо за период			
V. Конечное сальдо			
VI. Минимально допустимое сальдо			
VII. Недостаток средств (-), излишек средств (+)			

Кроме платежного календаря на предприятии должен составляться кассовый план – план оборота наличных денежных средств, отражающий поступление и выплаты наличных денег через кассу. Кассовый план необходим для контроля за поступлением и расходованием наличных средств.

Исходные данные для составления кассового плана:

- Предполагаемые выплаты по фонду заработной платы и фонду потребления в части денежных средств;
- Информация о продаже материальных ресурсов или продукции работникам;
- Сведения о командировочных расходах;
- Сведения о прочих поступлениях и выплатах наличными деньгами.

Кассовый план необходим предприятию для того, чтобы по возможности более точно представлять размер обязательств перед работниками по заработной плате и размер других выплат. Банку, обслуживающему предприятие, также не-

обходим его кассовый план, чтобы составить сводный кассовый план на обслуживание своих клиентов в установленные сроки.

Использование рассмотренных систем и методов финансового планирования позволяет обеспечить целенаправленность финансовой деятельности предприятия и повысить ее эффективность.

Тема 7. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

7.1 Теоретические основы финансового анализа

7.2 Экспресс-анализ финансово-хозяйственной деятельности

7.3 Углубленный анализ финансово-хозяйственной деятельности

7.4 Показатели и модели оценки имущественного положения

7.5 Показатели и модели оценки ликвидности и платежеспособности

7.6 Показатели и модели оценки финансовой устойчивости

7.7 Показатели и модели деловой активности

7.8 Показатели и модели оценки рентабельности

7.1. Теоретические основы финансового анализа

В настоящее время сложились два основных подхода к понятию финансовый анализ. Согласно первому финансовый 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. Второй подход ограничивает сферу его охвата анализом бухгалтерской отчетности. Сужение финансового анализа до анализа отчетности вряд ли правомерно, поэтому представляется достаточно логичным такой подход при котором анализ отчетности является лишь одним из разделов финансового менеджмента.

Умение анализировать текущую финансово-хозяйственную деятельность предприятия, в том числе и в плане перспектив ее развития, входит в число основных требований, предъявляемых к финансовому менеджеру.

В научной и учебно-методической литературе принято выделять два вида анализа: внутренний и внешний. С определенной долей условности можно сформулировать основные различия между ними, хотя на практике эти два вида аналитической работы нередко пересекаются.

Из представленных в таблице 7.1 различий следует выделить два: во-первых, широта и доступность привлекаемого информационного обеспечения и, во-вторых, степень формализуемости аналитических процедур и алгоритмов. Если в рамках внешнего анализа опираются, прежде всего, на бухгалтерскую отчетность, которую в принципе можно получить обратившись в органы статистики, то информационное обеспечение внутреннего анализа гораздо шире, поскольку возможно привлечение практически любой необходимой информации, в том числе и не являющейся общедоступной, в частности для внешних аналитиков. Безусловно, понятия ограниченности доступа к данным и их конфиденциальности существуют и в отношении внутренних аналитиков в том смысле, что абсолютной равнодоступности к источникам информации внутри предприятия не существует в принципе, поскольку доступ к информационной базе, как правило, ограничивается в зависимости от сферы интересов, компетентности и ответственности того или иного аналитика. Таким образом, методики внешнего анализа строятся из предположения об определенной информационной ограниченности, как правило, подобные методики основаны на базе наиболее полного набора общедоступной бухгалтерской отчетности, содержащейся в годовом отчете.

Таблица 7.1

Особенности внутреннего и внешнего анализа

Классификационный признак	Вид анализа	
	внешний	внутренний
Назначение	Общая оценка имущественного и финансового состояния	Поиск резервов увеличения прибыли и эффективности деятельности

Исполнители и пользователи	Собственники, участники рынка ценных бумаг, налоговые службы, кредиторы, инвесторы и др.	Управленческий персонал предприятия (руководители и специалисты) Регламентированные и нерегламентированные источники информации
Базовое информационное обеспечение	Бухгалтерская отчетность	
Характер предоставляемой информации	Общедоступная аналитическая информация	Детализированная аналитическая информация конфиденциального характера
Степень унификации методики анализа	Достаточно высокая возможность унификации процедур и алгоритмов	Индивидуализированные разработки
Доминирующий временной аспект анализа	Ретроспективный и перспективный	Оперативный

Что касается второго различия, то оно в значительной степени также определяется составом и структурой исходных данных. Поскольку для внутреннего анализа могут быть доступны различные внутренние отчеты и формы, не являющиеся унифицированными и обязательными к составлению во всех организациях и с заданной периодичностью, многие аналитические процедуры заранее не predeterminedены, а анализ в этом случае носит более творческий, в определенной степени импровизационный характер. Основным информационным обеспечением внешнего анализа служит бухгалтерская отчетность. Даже если она не является унифицированной, что и имеет место в экономически развитых странах Запада, тем не менее возможна разработка достаточно формализованной последовательности аналитических процедур, поскольку путем свертки баланса или перекомпоновки и агрегирования статей публикуемых отчетов можно построить информационные инварианты, пригодные для такой формализации. В частности, именно определенной унифицированностью доступной информационной базы внешнего анализа и формализуемостью алгоритмов расчета ключевых показателей объяс-

няется возможность использования стандартных пакетов прикладных программ аналитической направленности.

Успешность анализа определяется различными факторами. С известной долей условности можно рекомендовать пять основных принципов, которые целесообразно иметь в виду, приступая к анализу:

1. Прежде чем начать выполнение каких-то аналитических процедур, необходимо составить достаточно четкую программу анализа, включая проработку макетов аналитических таблиц, алгоритмов расчета основных показателей и требуемых для их расчета и сравнительной оценки источников информационного и нормативного обеспечения.

2. Схема анализа должна быть построена по принципу «от общего к частному». Сначала дается описание наиболее общих, ключевых характеристик анализируемого объекта или явления и лишь затем приступают к анализу отдельных частных.

3. Любые отклонения от нормативных или плановых значений показателей, даже если они имеют позитивный характер, должны тщательно анализироваться. Смысл такого анализа состоит в том, чтобы, с одной стороны, выявить основные факторы, вызвавшие зафиксированные отклонения от заданных ориентиров, а, с другой стороны, еще раз проверить обоснованность принятой системы планирования и, если необходимо, внести в нее изменения. Следует подчеркнуть, что последний аспект имеет особо важное значение — только путем такого постоянного анализа можно наладить достаточно стройную систему планирования и поддерживать ее в актуальном состоянии.

4. Завершенность и цельность любого анализа, имеющего экономическую направленность, в значительной степени определяются обоснованностью используемой совокупности критериев. Как правило, эта совокупность включает качественные и количественные оценки, однако ее основу обычно составляют исчисляемые показатели, имеющие понятную интерпретацию и, по возможности, некоторые ориентиры (пределы, нормативы, тенденции). Отбирая показатели, необходимо формулировать логику их объединения в данную совокупность для того,

чтобы была видна роль каждого из них и не создавалось впечатления, что какой-то аспект остался неохваченным или, напротив, не вписывается в рассматриваемую схему. Иными словами, совокупность показателей, которую вполне в этом случае можно трактовать как систему, должна иметь некий внутренний стержень, некую основу, объясняющую логику ее построения.

5. Выполняя анализ, не нужно без нужды гнаться за точностью оценок; как правило, наибольшую ценность представляет выявление тенденций и закономерностей.

Особо следует отметить важность проработки и однозначной идентификации аналитических алгоритмов. В настоящее время в учебно-методической литературе описана масса показателей, многие из которых либо носят достаточно тяжеловесные и даже экзотические названия в том смысле, что ориентируясь только на эти названия, нельзя понять экономический смысл показателей, либо один и тот же показатель может иметь различные названия в зависимости от пристрастий автора описываемой методики. Более того, даже вполне привычные и широко распространенные в экономической среде показатели могут иметь неодинаковую трактовку в силу множества обстоятельств. В частности, сравнивая показатели прибыли или рентабельности двух организаций, нужно быть уверенным в том, что их значения рассчитаны по одному и тому же алгоритму.

Эта проблема, естественно, является не только отечественной. Понимая ее значимость, специалисты, готовящие годовые отчеты, нередко вводят в них специальный раздел, в котором приводят алгоритмы расчета ключевых или неоднозначно трактуемых показателей.

Детализация процедурной стороны методики анализа финансово-хозяйственной деятельности зависит от поставленных целей, а также различных факторов информационного, временного, методического, кадрового и технического обеспечения. Логика аналитической работы предполагает ее организацию в виде двухмодульной структуры:

- экспресс-анализ финансово-хозяйственной деятельности;
- углубленный анализ финансово-хозяйственной деятельности.

7.2. Экспресс-анализ финансово-хозяйственной деятельности

Целью экспресс-анализа финансово-хозяйственной деятельности является оперативная, наглядная и простая оценка финансового благополучия и динамики развития хозяйствующего субъекта. В процессе анализа можно предложить расчет различных показателей и дополнить его методами, основанными на опыте и квалификации специалиста.

Экспресс-анализ целесообразно выполнять в три этапа: подготовительный этап, предварительный обзор бухгалтерской отчетности, экономическое чтение и анализ отчетности.

Цель первого этапа — принять решение о целесообразности анализа финансовой отчетности и убедиться в ее готовности к чтению.

Первая задача решается путем ознакомления с аудиторским заключением. Существует два основных типа аудиторских заключений с условными названиями стандартное и нестандартное. Первое представляет собой подготовленный в достаточно унифицированном и кратком изложении документ, содержащий положительную оценку аудитора (аудиторской предприятия) о достоверности представленных в отчетности сведений об имущественном и финансовом состоянии предприятия, а также соответствии принципов формирования и составления отчетности действующим нормативным документам. При наличии стандартного аудиторского заключения внешний аналитик вполне может положиться на мнение аудитора и не делать дополнительных аналитических процедур с целью определения финансовой состоятельности предприятия.

Нестандартное аудиторское заключение обычно более объемно и, как правило, содержит некоторую дополнительную информацию, которая может быть полезной пользователям отчетности или рассматривается аудитором как целесообразная к опубликованию исходя из принятой технологии аудиторской проверки. Нестандартное аудиторское заключение может содержать либо безоговорочную положительную оценку представленной отчетности и финансового положения, либо положительную оценку, но с оговорками. Причинами нестандартного аудиторского заключения могут быть:

- использование мнения другой аудиторской предприятия (например, в случае аудирования отчетности самостоятельных подразделений одной корпорации разными аудиторскими предприятиями);
- изменение аудируемой фирмой учетной политики;
- некоторые неопределенности финансового или организационного характера (например, участие аудируемого предприятия в незавершенном судебном процессе с непредсказуемым исходом, недостаточная эффективность системы внутреннего контроля) и др.

В случае нестандартного аудиторского заключения целесообразность заключения контракта с данным потенциальным контрагентом должна определяться финансовым менеджером или другим лицом, участвующим в переговорах, после более тщательного анализа представленного отчета и другой информации формального и неформального характера.

Проверка готовности отчетности к чтению носит менее ответственный и в определенной степени технический характер. Эту работу часто приходится делать, работая с отчетностью небольших предприятий, на которых нет достаточной культуры и традиций подготовки годового отчета.

Здесь проводится визуальная и простейшая счетная проверка отчетности по формальным признакам и по существу: определяется наличие всех необходимых форм и приложений; реквизитов и подписей; выверяется правильность и ясность заполнения отчетных форм; проверяется валюта баланса и все промежуточные итоги; проверяется взаимная увязка показателей отчетных форм и основные контрольные соотношения между ними и т.п.

Бухгалтерская отчетность представляет собой комплекс взаимоувязанных показателей финансово-хозяйственной деятельности за отчетный период. Отчетным формам присуща как логическая, так и информационная взаимосвязь. Суть логической связи состоит во взаимном дополнении и взаимной корреспонденции отчетных форм, их разделов и статей. Некоторые наиболее важные балансовые статьи расшифровываются в сопутствующих формах. Расшифровку других показателей при необходимости можно найти в аналитическом учете.

Логические связи дополняются информационными, выражающимися в прямых и косвенных контрольных соотношениях между отдельными показателями отчетных форм.

Прямое контрольное соотношение означает, что один и тот же показатель приведен одновременно в нескольких отчетных формах. Так, величина уставного капитала на начало (конец) года приводится в формах № 1 и 3.

Косвенное контрольное соотношение означает, что несколько показателей одной или ряда отчетных форм связаны между собой несложными арифметическими расчетами. Например, показатель остаточной стоимости основных средств, приводимый в балансе общей суммой, увязывается с показателями первоначальной стоимости и износа из формы № 5. Кроме того, отдельные разделы баланса могут быть связаны определенными неравенствами.

Знание этих контрольных соотношений, важное не только с позиции анализа, но и контроля, помогает лучше разобраться в структуре отчетности, определить правильность ее составления путем визуальной проверки отдельных показателей и арифметических соотношений между ними. Даже простейшие контрольные соотношения могут иметь глубокий аналитический смысл. В частности, в балансе нормально функционирующего предприятия сумма собственных средств, как правило, превышает величину внеоборотных активов, т.е. имеет место следующее неравенство по итогам первого (AI) и третьего (III) разделов баланса:

$$AI < III \quad (6.1)$$

Данное отношение характеризует в целом использование собственных средств предприятия: часть их идет на покрытие (т.е. приобретение) основных средств и долгосрочных финансовых вложений, оставшаяся часть — на покрытие оборотных средств (производственные запасы, запасы товаров, тары и т.д.). В принципе, возможно и нарушение неравенства (6.1). Это означает, что предприятие финансирует свои внеоборотные активы за счет заемных средств, что в нормальной рыночной экономике практически невозможно, поскольку предприятие, имеющее баланс с таким соотношением активов и источников, является потенциальным банкротом.

Цель второго этапа — ознакомление с годовым отчетом или пояснительной запиской к бухгалтерской отчетности. Это необходимо для того, чтобы оценить условия работы в отчетном периоде, определить тенденции основных показателей деятельности, а также качественные изменения в имущественном и финансовом положении хозяйствующего субъекта. Составляя первое представление о динамике приведенных в отчетности и пояснительной записке данных, необходимо обращать внимание на алгоритмы расчета основных показателей. Поскольку расчет некоторых аналитических показателей (например, рентабельность, доход на акцию, доля собственных оборотных средств и т.п.) может сопровождаться осознанным или неосознанным разночтением, необходимо приводить в соответствующем разделе годового отчета алгоритмы расчета для некоторых показателей.

Анализируя тенденции основных показателей, необходимо принимать во внимание влияние некоторых искажающих факторов, в частности инфляции. Кроме того, не стоит забывать, что и баланс, являясь основной отчетной и аналитической формой, не свободен от ограничений. Наиболее существенными из них являются:

1. Баланс фиксирует сложившиеся к моменту его составления итоги финансово-хозяйственных операций.

2. Баланс отражает представление о предприятии на данный момент согласно используемой учетной политике, но не отвечает на вопрос, в результате чего сложилось такое положение. Для ответа на данный вопрос требуется гораздо более глубокий анализ, основанный не только на привлечении дополнительных источников информации, но и на осмыслении многих факторов, которые не находят отражения в отчетности (инфляция, научно-технический прогресс, финансовые затруднения у смежников и др.).

3. По данным отчетности можно рассчитать ряд аналитических показателей, однако все они будут бесполезны, если их не с чем сравнить. Баланс, рассматриваемый изолированно, не обеспечивает пространственной и временной сопоставимости. Поэтому его анализ должен проводиться в динамике и по возможности

дополняться обзором аналогичных показателей по родственным предприятиям, их среднеотраслевыми и среднепрогрессивными значениями.

4. Интерпретация балансовых показателей возможна только с привлечением данных об оборотах. Сделать вывод о том, велики или малы суммы по той или иной статье, можно лишь после сопоставления балансовых данных с соответствующими суммами оборотов.

5. Баланс есть свод моментных данных на конец отчетного периода и в силу этого не отражает адекватно состояние средств предприятия в течение отчетного периода. Это относится, прежде всего, к наиболее динамичным статьям баланса. Так, наличие на конец года больших по удельному весу запасов готовой продукции вовсе не означает, что это положение было в течение года постоянным, хотя сама по себе такая возможность не исключается.

6. Финансовое положение предприятия и перспективы его изменения находятся под влиянием не только факторов финансового характера, но и многих факторов, вообще не имеющих стоимостной оценки. В их числе: возможные политические и общеэкономические изменения, перестройка организационной структуры управления отраслью или предприятием, смена форм собственности, профессиональная и общеобразовательная подготовка персонала и т.п. Поэтому анализ бухгалтерской отчетности является лишь одним из разделов комплексного экономического анализа, использующего не только формализованные критерии, но и неформальные оценки.

7. Одно из существенных ограничений баланса — заложенный в нем принцип использования цен приобретения. В условиях инфляции, роста цен на сырье и оборудование, низкого уровня обновления основных средств, многие статьи отражают совокупность одинаковых по функциональному назначению, но разных по стоимости учетных объектов. Естественно, существенно искажаются результаты деятельности предприятия, реальная оценка его хозяйственных средств, рыночная стоимость предприятия в целом.

8. Одна из главных целей функционирования любого предприятия — получение прибыли. Однако именно этот показатель отражен в балансе недостаточно полно.

9. Необходимо еще раз подчеркнуть, что итог баланса вовсе не отражает той суммы средств, которой реально располагает предприятие, т. е. его стоимостной оценки. Основная причина состоит в возможном несоответствии балансовой оценки хозяйственных средств реальным условиям вследствие инфляции, конъюнктуры рынка, используемых методов учета и др. Во-первых, баланс дает лишь учетную оценку активов предприятия и источников их покрытия. Текущая рыночная оценка этих активов может быть абсолютно другой, причем, чем длительнее срок эксплуатации и отражения на балансе данного актива, тем больше разница между его учетной и текущей оценками. Во-вторых, даже если предположить, что активы приведены в балансе по их текущей стоимости, валюта баланса, тем не менее, не будет отражать точной стоимостной оценки предприятия, поскольку рыночная оценка предприятия в целом, как правило, выше суммарной рыночной оценки его чистых активов. Не случайно в ряде стран дискутировался вопрос о возможности и целесообразности периодической стоимостной оценки имиджа предприятия и отражения его в активе баланса.

10. Кроме того, в балансе все еще остались статьи завышающие валюту баланса. Прежде всего, это относится к статье «Убытки» и отчасти к статьям «Прочие дебиторы» и «Резервы предстоящих расходов и платежей».

В балансе имеются также статьи, завышающие его валюту в силу существующей методологии формирования уставного капитала. Согласно нормативным документам сумма задолженности учредителей по вкладам в уставный капитал отражается по дебету субсчета 75/1 «Расчеты по вкладам в уставный капитал». С момента возникновения этой задолженности и до момента ее погашения (а этот период может быть достаточно протяженным) валюта баланса оказывается завышенной на величину непогашенной задолженности учредителей.

Одним из основных элементов экспресс-анализа является умение работать с годовым отчетом и финансовой отчетностью. В частности, финансовый менед-

жер, которому часто приходится участвовать в процессе заключения контрактов с потенциальными контрагентами, должен четко представлять структуру отчета, содержание основных его разделов.

Положением по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в РБ предусмотрено периодическое составление бухгалтерской отчетности и представление ее в соответствующие адреса. Отчетность должна, как правило, сопровождаться пояснительной запиской. В наиболее подробном виде пояснительная записка составляется в процессе подготовки годовой отчетности. В этом случае весь набор документов в комплексе представляет основу годового отчета.

Имущественное положение предприятия на начало и конец отчетного периода характеризуется данными баланса. Сравнивая динамику итогов разделов актива баланса, можно выявить тенденции изменения имущественного положения. Результативность и перспективность деятельности предприятия могут быть обобщенно оценены по данным анализа динамики прибыли, а также сравнительного анализа темпов роста средств предприятия, объемов его производственной деятельности и прибыли.

При беглом чтении отчетности необходимо обращать внимание, прежде всего, на так называемые «больные» статьи. Смысл этой проверки состоит в следующем.

Данные о недостатках в работе предприятия могут непосредственно присутствовать в бухгалтерской отчетности в явном или завуалированном виде. Первый случай имеет место, когда в отчетности есть «больные» статьи, которые условно можно подразделить на две группы:

- свидетельствующие о крайне неудовлетворительной работе предприятия в отчетном периоде и сложившемся в результате этого плохом финансовом положении;
- свидетельствующие об определенных недостатках в работе предприятия.

К первой группе относятся: «Непокрытые убытки прошлых лет», «Непокрытый убыток отчетного года», «Кредиты и займы, не погашенные в срок», «Креди-

торская задолженность просроченная», «Векселя выданные просроченные». Эти статьи показывают крайне неудовлетворительную работу предприятия в отчетном периоде и сложившееся в результате этого плохое финансовое положение. Причины образования отрицательной разницы между доходами и расходами по укрупненной номенклатуре статей можно проследить в форме № 2. Более детально причины убыточной работы анализируются в ходе внутреннего анализа по данным бухгалтерского учета. Так, элементом статьи «Расчеты с кредиторами за товары и услуги» является задолженность поставщикам по не оплаченным в срок расчетным документам. Наличие такой просроченной задолженности свидетельствует о серьезных финансовых затруднениях у предприятия.

Наличие сумм по статьям «Кредиты и займы, не погашенные в срок», означающих, что к моменту составления баланса предприятие не смогло рассчитаться по предоставленным ей кредитам, следует оценивать в динамике. Если суммы по этим статьям присутствуют в балансах нескольких смежных периодов, это говорит о хронически неудовлетворительной работе предприятия. Если в предшествовавших балансах суммы по данным статьям отсутствовали, то необходимо выяснить причины возникших финансовых затруднений, оценить их возможные последствия и принять меры к их устранению.

Ко второй группе относятся статьи, непосредственно представленные в балансе, либо элементы статей, которые могут быть выделены при помощи аналитических расшифровок в ходе внутреннего анализа. Об определенных недостатках в работе предприятия можно судить также по некоторым неблагоприятным соотношениям между отдельными статьями.

Если анализ проводится только по данным годового отчета, то к статьям второй группы относятся, в основном, данные, приводимые во втором разделе формы № 5: «Дебиторская задолженность просроченная», «Векселя полученные просроченные» и «Дебиторская задолженность, списанная на финансовые результаты». Значимость сумм по этим статьям в отношении устойчивости финансового состояния зависит от их удельного веса в валюте баланса. Что касается их смысловой нагрузки, то она очевидна: предприятие имеет проблемы со своими поку-

пателями и клиентами. До определенного момента эти проблемы не являются критическими, однако ситуация может резко измениться при совпадении во времени ряда факторов. Иными словами, статьи этой группы могут быть в балансах не только убыточных, но и вполне рентабельных предприятий.

Данные статьи характеризуют величину иммобилизованных оборотных средств и потому независимо от общей оценки финансового состояния необходимо, по возможности, подробный анализ динамики этих статей. Отчетливо понимая потенциальную опасность просроченной дебиторской задолженности, предприятия создают специальные кредитные отделы, разрабатывающие и анализирующие политику предприятия в отношении своих клиентов, в частности, на предмет предоставления тех или иных скидок и принятия действенных, а главное, своевременных мер в отношении неплательщиков.

Недостатки в работе в скрытом, завуалированном виде отражаются в ряде балансовых статей, что может быть выявлено в рамках внутреннего анализа с привлечением данных текущего учета. Это вызвано не фальсификацией данных, а существующей методикой составления баланса, согласно которой многие балансовые статьи комплексные. В частности, это относится к статьям:

- «Расчеты с дебиторами за товары, работы и услуги», которая может включать неоправданную дебиторскую задолженность в виде: а) отгруженных товаров и сданных работ по расчетным документам, не переданным в банк на инкассо, по которым истекли сроки, установленные для сдачи документов в обеспечение ссуд (счета 62 и 45); б) отгруженных товаров и сданных работ по расчетным документам, не оплаченным в срок покупателями и заказчиками (счета 62 и 45); в) товаров, находящихся на ответственном хранении у покупателей ввиду отказа от акцепта (счета 62 и 45); г) расчетов за товары, проданные в кредит и не оплаченные в срок (счет 62); д) расчетов за товары, проданные в кредит, не оплаченные в срок и оформленные нотариальными подписями (счет 62); е) векселей, по которым денежные средства не поступили в срок (счет 62);

- «Расчеты с персоналом по прочим операциям», по которой может отражаться неоправданная дебиторская задолженность в виде расчетов с материально ответственными лицами по недостачам, порче и хищениям (субсчет 73/3);
- «Прочие активы», которая может включать недостачи и потери от порчи товарно-материальных ценностей, не списанных с баланса в установленном порядке (счет 84);
- «Расчеты с кредиторами за товары и услуги», в которую может входить неоправданная кредиторская задолженность в виде: а) расчетов с поставщиками по неоплаченным в срок расчетным документам (счет 60); б) расчетов с поставщиками по неотфактурованным поставкам (счет 60); расчетов с поставщиками по просроченным оплатой векселям (счет 60).

Суммы по элементам указанных статей в явном виде в балансе не выделяются, но их легко можно выявить в рамках внутреннего анализа по аналитическим расшифровкам к счетам 45 «Товары отгруженные», 60 «Расчеты с поставщиками и подрядчиками», 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками», 73 «Расчеты с персоналом по прочим операциям», 84 «Недостачи и потери от порчи ценностей». Причины возникновения этих сумм могут быть различными. Однако если наблюдается их рост в динамике, это свидетельствует о серьезных недостатках в организации учета и внутреннего контроля на предприятии.

На определенные недостатки в финансово-хозяйственной деятельности указывает также превышение суммы по статье «Расчеты с работниками по полученным ими ссудам» над суммой «Ссуды для рабочих и служащих» (соответствующие расшифровки могут быть получены в рамках внутреннего анализа). Это говорит о том, что предприятие не удержало очередные взносы в погашение задолженности с работников, но соответствующую сумму все же внесла в банк в погашение ссуд, т.е. имеет место неплановое использование средств.

Третий этап — основной в экспресс-анализе; его цель — обобщенная оценка результатов хозяйственной деятельности и финансового состояния объекта. Такой анализ проводится с той или иной степенью детализации, в интересах различных пользователей.

В общем виде методикой экспресс-анализа отчета предусматривается анализ ресурсов и их структуры, результатов хозяйствования, эффективности использования собственных и заемных средств. Смысл экспресс-анализа — отбор небольшого количества наиболее существенных и сравнительно несложных в исчислении показателей и постоянное отслеживание их динамики. Отбор субъективен и производится аналитиком (табл.7.2).

Многие из данных показателей нередко приводятся в отчете; в том случае, если в рамках экспресс-анализа признается целесообразным делать дополнительные расчеты, то они вполне могут выполняться по упрощенным алгоритмам. В частности, нет необходимости делать дополнительную очистку баланса, а также перекомпоновку и агрегирование отдельных его статей и подразделов.

Экспресс-анализ может завершаться выводом о целесообразности или необходимости более углубленного и детального анализа финансовых результатов и финансового положения.

Таблица 7.2

Аналитические показатели для экспресс-анализа

Направление анализа	Показатель
1. Оценка экономического потенциала субъекта хозяйствования	
1.1. Оценка имущественного положения	1. Величина основных средств и их доля в общей сумме активов 2. Коэффициент износа основных средств 3. Общая сумма хозяйственных средств, находящихся в распоряжении предприятия
1.2. Оценка финансового положения	1. Величина собственных средств и их доля в общей сумме источников 2. Коэффициент текущей ликвидности 3. Доля собственных оборотных средств в общей их сумме 4. Доля долгосрочных заемных средств в общей сумме источников 5. Коэффициент покрытия запасов

.3. Наличие «больных» статей в отчетности	1. Убытки 2. Ссуды и займы, не погашенные в срок 3. Просроченная дебиторская и кредиторская задолженность 4. Векселя выданные (полученные) просроченные
2. Оценка результативности финансово-хозяйственной деятельности	
2.1. Оценка прибыльности	1. Прибыль 2. Рентабельность операционная 3. Рентабельность основной деятельности
2.2. Оценка динамичности	1. Сравнительные темпы роста выручки, прибыли и совокупного капитала 2. Оборачиваемость активов 3. Продолжительность операционного и финансового цикла
2.3. Оценка эффективности использования экономического потенциала	1. Рентабельность авансированного (совокупного) капитала 2. Рентабельность собственного капитала

7.3. Углубленный анализ финансово-хозяйственной деятельности

Цель анализа — более подробная характеристика имущественного и финансового положения хозяйствующего объекта, результатов его деятельности в истекшем отчетном периоде, а также возможностей развития объекта на перспективу. Он конкретизирует, дополняет и расширяет отдельные процедуры экспресс-анализа. При этом степень детализации зависит от желания аналитика.

В общем виде программа углубленного анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия может выглядеть следующим образом:

1. Предварительный обзор экономического и финансового положения субъекта хозяйствования.

1.1. Характеристика общей направленности финансово-хозяйственной деятельности.

1.2. Выявление «больных» статей отчетности.

2. Оценка и анализ экономического потенциала субъекта хозяйствования.

2.1. Оценка имущественного положения.

2.1.1. Построение аналитического баланса-нетто.

2.1.2. Вертикальный анализ баланса.

2.1.3. Горизонтальный анализ баланса.

2.1.4. Анализ качественных сдвигов в имущественном положении.

2.2. Оценка финансового положения.

2.2.1. Оценка ликвидности и платежеспособности.

2.2.2. Оценка финансовой устойчивости.

3. Оценка и анализ результативности финансово-хозяйственной деятельности субъекта хозяйствования.

3.1. Оценка производственной (основной) деятельности.

3.2. Анализ рентабельности.

3.3. Оценка положения на рынке ценных бумаг.

Первая группа направлений по сути и представляет собой экспресс-анализ отчета (отчетности), содержание которого было изложено ранее. Следующие две группы характеризуют соответственно статику и динамику финансово-хозяйственной деятельности, при этом анализ может выполняться одним из двух способов: а) на основании исходной отчетности; б) на основании аналитического баланса-нетто.

В международной практике разработаны некоторые стандартные подходы к анализу имущественного и финансового положения предприятия, основанные на сопоставлении учетных оценок некоторых объектов учета, отражаемых в отчетности в тех или иных разрезах. Поскольку форматы балансов постоянно изменяются, формализованные алгоритмы расчета разработаны для некоторого инварианта баланса. Прием составления аналитического баланса-нетто особенно необходим при сравнительном анализе балансов отечественной и зарубежной компаний. Как уже упоминалось, в экономически развитых странах нет жесткой регламентации структуры баланса. Поэтому одним из первых шагов сравнительного анализа является приведение балансов к сопоставимой по составу статей структуре.

Устойчивость финансового положения предприятия в значительной степени зависит от целесообразности и правильности вложения финансовых ресурсов в активы. Активы динамичны по природе. В процессе функционирования предприятия величина активов, и их структура претерпевают постоянные изменения.

Наиболее общее представление об имевших место качественных изменениях в структуре средств и их источников, а также динамике этих изменений можно получить с помощью вертикального и горизонтального анализа отчетности.

Вертикальный анализ баланса показывает структуру средств предприятия и их источников, когда суммы по отдельным статьям или разделам берутся в процентах к валюте баланса. Можно выделить две основные черты:

- переход к относительным показателям позволяет проводить межхозяйственные сравнения экономического потенциала и результатов деятельности предприятий, различающихся по величине используемых ресурсов и другим объемным показателям;
- относительные показатели в определенной степени сглаживают негативное влияние инфляционных процессов, которые могут существенно искажать абсолютные показатели финансовой отчетности и тем самым затруднять их сопоставление в динамике.

Горизонтальный анализ отчетности заключается в построении одной или нескольких аналитических таблиц, в которых абсолютные показатели дополняются относительными темпами роста (снижения). В частности, если проводится горизонтальный анализ баланса, данные баланса на некоторую дату берутся за 100%; далее строятся динамические ряды статей и разделов баланса в процентах к их базисным значениям. Степень агрегированности показателей определяется аналитиком. Как правило, берутся базисные темпы роста за ряд лет, что позволяет анализировать не только изменение отдельных показателей, но и прогнозировать их значения. Ценность результатов горизонтального анализа существенно снижается в условиях инфляции. Тем не менее, эти данные с известной степенью условности можно использовать при межхозяйственных сравнениях.

Горизонтальный и вертикальный анализы взаимно дополняют друг друга. Поэтому на практике нередко строят аналитические таблицы, характеризующие как структуру отчетной бухгалтерской формы, так и динамику отдельных ее показателей. Оба эти вида анализа особенно ценны при межхозяйственных сопос-

тавлениях, поскольку позволяют сравнивать отчетность совершенно разных по роду деятельности и объемам производства предприятий.

Финансовое положение оценивается с помощью показателей, характеризующих потенциальную и фактическую возможности предприятия рассчитываться по текущим обязательствам, а также его финансовую устойчивость в долгосрочной перспективе. Результативность работы предприятия рассматривается как с позиции эффективности использования отдельных видов ресурсов (трудовых, материальных и финансовых), так и с позиции его положения на рынке ценных бумаг.

В рамках углубленного анализа в дополнение к приведенной выше системе показателей целесообразно использовать следующую последовательность взаимосвязанных и несложных по структуре и количеству показателей таблиц:

- хозяйственные средства предприятия и их структура (содержит такие показатели, как величина хозяйственных средств в оценке нетто, основные средства, нематериальные активы, оборотные средства, собственные оборотные средства);
- основные средства предприятия (приводятся стоимостная оценка основных средств, в том числе активной их части по первоначальной и остаточной стоимости, доля арендованных основных средств, коэффициенты износа и обновления);
- структура и динамика оборотных средств предприятия (приводятся укрупненная группировка статей второго и третьего разделов баланса, а также ряд специфических показателей, таких, как величина собственных оборотных средств, их доля в покрытии товарных запасов и др.);
- основные результаты финансово-хозяйственной деятельности предприятия (выручка от реализации, прибыль, рентабельность, уровень валового дохода, уровень издержек обращения, фондоотдача, выработка, показатели оборачиваемости);
- эффективность использования финансовых ресурсов (содержит показатели: всего финансовых ресурсов, в том числе собственных, привлеченных

ресурсов, рентабельность авансированного капитала, рентабельность собственного капитала и др.).

7.4. Показатели и модели оценки имущественного положения

К показателям оценки имущественного положения предприятия относятся:

1. Сумма хозяйственных средств, находящихся в собственности и распоряжении предприятия.
2. Доля активной части основных средств.
3. Коэффициент износа основных средств.
4. Коэффициент годности основных средств.
5. Коэффициент обновления.
6. Коэффициент выбытия.

Сумма хозяйственных средств, находящихся в собственности и распоряжении предприятия дает обобщенную стоимостную оценку величины предприятия как единого целого. Это — учетная оценка активов, числящихся на балансе предприятия, необязательно совпадающая с их суммарной рыночной оценкой. Значение показателя определяется удалением из баланса статей, завышающих его валюту:

$$XC = A - Y - A_k - Z_y,$$

Где: XC — сумма хозяйственных средств, находящихся в распоряжении предприятия;

A — всего активов по балансу;

Y — убытки;

A_k — собственные акции в портфеле;

Z_y — задолженность учредителей по взносам в уставный капитал.

Рост этого показателя в динамике свидетельствует о наращивании имущественного потенциала предприятия.

Фактически учетная оценка средств, которыми распоряжается предприятие, превышает значение (XC), поскольку часть активов, право собственности на которые не принадлежит предприятию, но которыми оно распоряжается, учитыва-

ется на забалансовых счетах. Это товары, принятые на комиссию, основные средства, полученные по договорам операционной аренды и др.

Доля активной части основных средств показывает, какую часть основных средств составляют активы, непосредственно участвующие в производственно-технологическом процессе и рассчитывается показатель по следующей формуле:

$$КАОС = \frac{\text{Стоимость активной части основных средств}}{\text{Стоимость основных средств}} = \frac{ОС_a}{ОС},$$

где: $ОС_a$ - стоимость активной части основных средств;

$ОС$ - стоимость основных средств.

Существует две основные интерпретации термина «активная часть основных средств». Согласно первой трактовке к ней относятся все основные средства за исключением зданий и сооружений. Более распространенной является вторая трактовка, по которой к активной части относятся машины, оборудование и транспортные средства. Поскольку расчет может выполняться как по первоначальной, так и по остаточной стоимости, при проведении различных сопоставлений необходимо отдавать себе отчет в том, какой алгоритм был использован при исчислении показателя. Рост этого коэффициента в динамике обычно расценивается как благоприятная тенденция.

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

$$К_{из} = \frac{\text{Накопленный износ}}{\text{Первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств}} = \frac{И}{ОС_{пр}},$$

где $И$ - величина износа основных средств;

$ОС_{пр}$ - первоначальная (восстановительная) стоимость основных средств.

Дополнением этого показателя до 100% (или единицы) является коэффициент годности.

$$К_{г} = 1 - К_{из}$$

Оба эти коэффициента нередко используются в анализе для характеристики состояния основных средств. В этой связи необходимо сделать следующее замечание.

Коэффициент износа, зависящий от принятой методики начисления амортизационных отчислений, не отражает фактической изношенности основных средств, равно как коэффициент годности не дает точной оценки их текущего состояния. Так, на законсервированные объекты основных средств не начисляется амортизация. Поэтому консервация действовавших ранее активов может резко изменить динамику износа в целом по предприятию. В последние годы многие предприятия, имевшие избыток производственных мощностей в силу снижения объемов производства и с трудом сводившие концы с концами, прибегали к подобной операции с целью уменьшения постоянных затрат. Что касается текущей стоимостной оценки технических средств и степени ее соответствия расчетной величине остаточной стоимости, то, в принципе, они зависят от таких факторов, как темп инфляции, состояние конъюнктуры и спроса, моральный износ, правильность определения полезного срока эксплуатации основных средств и т.п.

Несмотря на всю условность показателя изношенности основных средств он имеет определенное аналитическое значение — по некоторым оценкам значение коэффициента износа более чем 50% считается нежелательным.

Коэффициент обновления. Определяет часть от имеющихся на конец отчетного периода основных средств, которая составляет новые основные средства, и рассчитывается по формуле:

$$K_{об} = \frac{\text{Стоимость поступивших (новых) основных средств за период} \quad OC_{п}}{\text{Стоимость основных средств на конец периода} \quad OC_{к}} = \frac{OC_{п}}{OC_{к}},$$

где: $OC_{п}$ - стоимость поступивших (новых) основных средств за период;

$OC_{к}$ - стоимость основных средств на конец периода.

Коэффициент выбытия. Показывает, какая часть основных средств, с которыми предприятие начало деятельность в отчетном периоде, выбыла из-за ветхости и по другим причинам. Формула расчета такова:

$$K_{\text{выб}} = \frac{\text{Стоимость выбывших (списанных) основных средств за период} \quad OC_{\text{в}}}{\text{Стоимость основных средств на начало периода} \quad OC_{\text{н}}},$$

где: $OC_{\text{в}}$ - стоимость выбывших (списанных) основных средств за период;

$OC_{\text{н}}$ - стоимость основных средств на начало периода.

Следует отметить, что эти показатели по данным отчетности могут быть исчислены лишь условно, поскольку в отчетности приводятся данные о всех поступивших (выбывших) основных средствах, причем не обязательно новых (списанных из-за ветхости и полного износа).

7.5. Показатели и модели оценки ликвидности и платежеспособности

Финансовое состояние предприятия с позиции краткосрочной перспективы оценивается показателями ликвидности и платежеспособности. Данные показатели отражают возможность предприятия 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, обеспечением такой задолженности могут, в принципе, выступать любые активы предприятия, в том числе и внеоборотные. Вместе с тем, ситуация считается ненормальной, когда часть основных средств продается для того, чтобы расплатиться по краткосрочным обязательствам. Именно поэтому, говоря о ликвидности и платежеспособности предприятия как характеристиках его текущего финансового состояния, вполне логично сопоставлять оборотные активы и краткосрочные пассивы.

Основополагающими понятиями здесь являются «ликвидность» и «платежеспособность».

Под ликвидностью какого-либо актива понимают способность его трансформироваться в денежные средства. Степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Чем короче период, тем выше ликвидность данного вида активов. В таком понимании любые активы, которые можно обратить в деньги, являются ликвидными. Тем не менее, в учетно-аналитической литературе понятие ликвидных активов сужается до активов, потребляемых в течение одного производственного цикла (года).

Говоря о ликвидности предприятия, имеется в виду наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств хотя и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами. Следовательно, основным признаком ликвидности служит формальное превышение по стоимости оборотных активов над краткосрочными пассивами. Чем больше это превышение, тем благоприятнее финансовое состояние предприятия с позиции ликвидности. Если величина оборотных активов недостаточно велика по сравнению с краткосрочными пассивами, текущее положение предприятия неустойчиво, так как может возникнуть ситуация, когда оно не будет иметь достаточно денежных средств для расчета по своим обязательствам. Уровень ликвидности предприятия оценивается с помощью специальных показателей — коэффициентов ликвидности, основанных на сопоставлении оборотных средств и краткосрочных пассивов.

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:

- наличие в достаточном объеме средств на расчетном счете;
- отсутствие просроченной кредиторской задолженности.

Ликвидность и платежеспособность не тождественны. Так, коэффициенты ликвидности могут характеризовать финансовое положение как удовлетворительное, но по существу эта оценка может быть ошибочной, если в оборотных активах

значительный удельный вес приходится на неликвиды и просроченную дебиторскую задолженность. Неликвиды, т.е. активы, которые нельзя реализовать на рынке вообще или без существенной финансовой потери, а неоправданная дебиторская задолженность не выделяются в балансе.

Ликвидность менее динамична по сравнению с платежеспособностью. По мере стабилизации производственной деятельности предприятия у него постепенно складывается определенная структура активов и источников средств, резкие изменения которой сравнительно редки. Поэтому коэффициенты ликвидности обычно варьируют в некоторых вполне предсказуемых границах, что позволяет определить среднеотраслевые значения этих показателей для использования в межхозяйственных сравнениях и в качестве ориентиров при открытии новых направлений производственной деятельности.

Финансовое состояние предприятия, в плане платежеспособности, может быть весьма изменчивым: еще вчера оно было платежеспособным, однако сегодня ситуация кардинально изменилась — пришло время расплатиться с очередным кредитором, а у предприятия нет денег на счете, поскольку не поступил своевременно платеж за поставленную ранее продукцию. Поэтому оно стало неплатежеспособным из-за финансовой недисциплинированности своих дебиторов. Если задержка с поступлением платежа носит краткосрочный или случайный характер, то ситуация в плане платежеспособности может вскоре измениться в лучшую сторону, однако не исключены и другие, менее благоприятные варианты.

Оценка ликвидности и платежеспособности может быть выполнена с определенной степенью точности. В частности, в рамках экспресс-анализа платежеспособности обращают внимание на статьи, характеризующие наличные деньги в кассе и на расчетных счетах в банке. Эти ресурсы наиболее мобильны, они могут быть включены в финансово-хозяйственную деятельность в любой момент, тогда как другие виды активов нередко могут включаться лишь с определенным временным лагом. Искусство финансового управления как раз и состоит в том, чтобы держать на счетах лишь минимально необходимую сумму средств, а остальную

часть, которая может понадобиться для текущей оперативной деятельности, — в быстро реализуемых активах.

Таким образом, для оценки финансового состояния предприятия — чем значительнее размер денежных средств на расчетном счете, тем с большей вероятностью можно утверждать, что оно располагает достаточными средствами для текущих расчетов и платежей. Вместе с тем наличие незначительных остатков на расчетном счете вовсе не означает, что предприятие неплатежеспособно — средства могут поступить на расчетный счет в течение ближайших дней, так как некоторые виды активов при необходимости легко превращаются в денежную наличность.

Признаком, свидетельствующим об ухудшении ликвидности, является увеличение иммобилизации собственных оборотных средств, проявляющееся в появлении (увеличении) неликвидов, просроченной дебиторской задолженности, векселей полученных просроченных и др.

О неплатежеспособности свидетельствует, как правило, наличие других «больных» статей в отчетности («Убытки», «Кредиты и займы, не погашенные в срок», «Просроченная кредиторская задолженность», «Векселя выданные просроченные»).

Неплатежеспособность может быть как случайной, временной, так и длительной, хронической. Ее причины: недостаточная обеспеченность финансовыми ресурсами, невыполнение плана реализации продукции, нерациональная структура оборотных средств, несвоевременное поступление платежей от контрагентов и др.

Ликвидность и платежеспособность могут оцениваться с помощью абсолютных и относительных показателей. Из абсолютных основным является показатель, характеризующий величину собственных оборотных средств (ОС_с).

Величина собственных оборотных средств (О_{сс}) - показатель, характеризует ту часть собственного капитала предприятия, которая является источником покрытия текущих его активов (т.е. активов, имеющих оборачиваемость менее одного года). Он является расчетным показателем, зависящим как от структуры ак-

тивов, так и от структуры источников средств. При прочих равных условиях рост этого показателя в динамике рассматривается как положительная тенденция. Основным и постоянным источником увеличения собственных оборотных средств является прибыль.

Данный показатель рассчитывается следующим образом:

$$O_{cc} = A_o - KO,$$

где A_o — оборотные активы;

KO — краткосрочные обязательства.

Показатель (O_{cc}) — это «рабочий капитал», «чистый оборотный капитал». Экономическая его трактовка такова: какая сумма оборотных средств останется в распоряжении предприятия после расчетов по краткосрочным обязательствам. Это характеристика свободы маневра и финансовой устойчивости предприятия с позиции краткосрочной перспективы. Его рост при прочих равных условиях рассматривается как положительная тенденция

Краткосрочная кредиторская задолженность возникает как неизбежный результат текущей хозяйственной деятельности. Если предприятие функционирует в нормальном режиме, то расплачиваться по возникающим в ходе такой деятельности обязательствам необходимо за счет оборотных активов. Ситуация, когда для расчетов с кредиторами по текущим операциям необходима продажа основных средств является ненормальной и, в определенной степени, служит первым признаком надвигающегося банкротства. Отсюда вытекает следующая предпосылка — долгосрочные пассивы являются источником покрытия внеоборотных активов — основных средств, капитальных вложений и т.п. Подобная предпосылка также вполне объяснима, поскольку долгосрочные ссуды и займы берутся, прежде всего, для развития материально-технической базы предприятия. Таким образом, сопоставление оборотных активов и краткосрочных пассивов для характеристики ликвидности и платежеспособности представляется достаточно обоснованным.

Экономическая интерпретация показателя (O_{cc}) может быть различной. Однако при этом не следует смешивать понятия «оборотные средства» и «собст-

венные оборотные средства». Первый показатель характеризует активы предприятия (II раздел актива баланса), второй — источники средств, т.е., часть собственного (и приравненного к нему) капитала предприятия, рассматриваемую как источник покрытия оборотных активов.

Важность показателя (O_{cc}) определяется многими обстоятельствами. Возможна ситуация, когда величина краткосрочных пассивов превышает величину оборотных активов. Финансовое положение предприятия в этом случае рассматривается как неустойчивое; требуются немедленные меры по его исправлению.

Показатель (O_{cc}) является абсолютным, т.е. неприспособленным для пространственно-временных сопоставлений; не существует и каких-либо ориентиров по его величине или желательности той или иной динамики, хотя вполне резонно предположить, что с ростом объемов производства величина собственных оборотных средств, как правило, возрастает. Чтобы иметь возможность сравнивать степень ликвидности разновеликих предприятий и были разработаны относительные показатели — коэффициенты ликвидности.

Из баланса следует, что оборотные активы достаточно разнородны с позиции их роли в кругообороте средств. В частности, количественная оценка ликвидности может быть выполнена с использованием разнообразных видов активов, различающихся оборачиваемостью, т.е. временем, необходимым для превращения их в денежную наличность. Поэтому в зависимости от того, какие виды оборотных активов принимаются во внимание, ликвидность оценивается при помощи различных коэффициентов. Общая идея такой оценки остается неизменной и заключается в сопоставлении краткосрочных пассивов и активов, используемых для их погашения. К текущим относятся активы со временем обращения до одного года.

Краткосрочные пассивы представлены в отдельном разделе баланса, а их структура обычно не принимается во внимание при оценке ликвидности и платежеспособности, хотя некоторые предприятия классифицируют и анализируют состав кредиторской задолженности по среднегрупповым срокам погашения.

С позиции мобильности оборотные активы могут быть разделены на три группы.

1. Денежные средства в кассе и на расчетном счете — наиболее мобильные средства, которые могут быть использованы для выполнения текущих расчетов немедленно.

2. Мобильные активы (денежные эквиваленты, краткосрочные финансовые вложения, дебиторы), для обращения которых в денежную наличность требуется определенное время. Ликвидность этих активов различна и зависит от ряда объективных и субъективных факторов: скорости прохождения платежных документов в банках страны, местоположения контрагентов и их платежеспособности, условий предоставления коммерческих кредитов покупателям, принципов организации вексельного обращения. Некоторые виды краткосрочных финансовых вложений, например, ликвидные ценные бумаги в принципе могут быть отнесены к первой группе ликвидности. Основным компонентом этой группы является дебиторская задолженность.

3. Наименее ликвидные активы — материально-производственные запасы, затраты в незавершенном производстве, готовая продукция и др.

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

Коэффициент текущей ликвидности. Дает общую оценку ликвидности предприятия, показывая, сколько рублей оборотных средств (текущих активов) приходится на один рубль текущей краткосрочной задолженности (текущих обязательств):

$$K_{\text{лт}} = \frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{O_c}{KO},$$

Если оборотные активы превышают по величине краткосрочные пассивы, предприятие может рассматриваться как успешно функционирующее (по крайней мере, теоретически). Значение показателя может существенно варьировать по отраслям и видам деятельности, а его разумный рост в динамике обычно рассмат-

ривается как благоприятная тенденция. В западной учетно-аналитической практике приводится критическое нижнее 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 из расчета исключена наименее ликвидная их часть — производственные запасы:

$$K_{\text{лб}} = \frac{\text{Дебиторы} + \text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{\text{ДБ} + \text{ДС}}{\text{КО}},$$

Где ДБ – дебиторы;

ДС – денежные средства.

Логика такого исключения состоит не только в значительно меньшей ликвидности запасов, но и 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 аналитиков приводится ориентировочное нижнее значение показателя — 1, однако эта оценка носит также условный характер.

Анализируя динамику этого коэффициента, необходимо обращать внимание и на факторы, обусловившие его изменение. Так, если рост коэффициента быстрой ликвидности был связан в основном с ростом неоправданной дебиторской задолженности, вряд ли это характеризует деятельность предприятия с положительной стороны.

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:

$$K_{\text{ла}} = \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{\text{ДС}}{\text{КО}}.$$

Опыт работы с отечественных предприятий показывает, что его значение, как правило, варьирует в пределах от 0,05 до 0,1.

Рассмотренные четыре показателя являются основными для оценки ликвидности и платежеспособности. Тем не менее, известны и другие показатели, имеющие определенный интерес.

Коэффициент обеспеченности текущей деятельности собственными оборотными средствами ($K_{отд}$). Он показывает, какая часть оборотных активов финансируется за счет собственных средств предприятия:

$$K_{отж} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Оборотные активы}} = \frac{O_{cc}}{A_o},$$

Очевидно, что величина собственных оборотных средств зависит от многих факторов, а ее увеличение обуславливается: реинвестированием прибыли, относительным снижением внеоборотных активов, получением долгосрочных кредитов и займов, привлечением новых акционеров. Кроме того, чем более интенсивно оборачиваются средства на предприятии, тем в меньшей степени оно нуждается в относительно значимой величине собственных оборотных средств. Значение показателя ($K_{отд}$) зависит от многих обстоятельств. Что касается отечественной практики, то приводится рекомендательная нижняя граница этого показателя — 10%, иными словами, если оборотные активы предприятия покрываются собственными средствами менее чем на 10%, его текущее финансовое положение признается неудовлетворительным.

Маневренность собственных оборотных средств (функционирующего капитала) (MO_{cc}). Характеризует ту часть собственных оборотных средств, которая находится в форме денежных средств, т.е. средств, имеющих абсолютную ликвидность:

$$MO_{cc} = \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Собственные оборотные средства}} = \frac{ДС}{O_{cc}}.$$

Для нормально функционирующего предприятия этот показатель обычно меняется в пределах от нуля до единицы, хотя теоретически возможны и другие варианты.

При прочих равных условиях рост показателя (MO_{cc}) в динамике рассматривается как положительная тенденция. Приемлемое ориентировочное значение показателя устанавливается предприятием самостоятельно и зависит, например, от того, насколько высока ежедневная потребность предприятия в свободных денежных ресурсах.

Доля собственных оборотных средств в покрытии запасов ($K_{пз\ cc}$). Характеризует ту часть стоимости запасов, которая покрывается собственными оборотными средствами, и рассчитывается следующим образом:

$$K_{пз\ cc} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Запасы и затраты}} = \frac{O_{cc}}{ЗЗ},$$

где ЗЗ – запасы и затраты.

Величина собственных оборотных средств в первую очередь должна сопоставляться с оборотными активами за минусом дебиторской задолженности. Очевидно, что основная часть оставшихся активов — запасы и затраты; именно этим и обосновывается необходимость введения в анализ показателя ($K_{пз\ cc}$). Рекомендуемая нижняя граница показателя — 50%. Экономическая интерпретация этого лимита такова: по текущим операциям банки могут предоставлять льготное кредитование предприятиям, в которых не менее половины стоимости запасов и вложений в незавершенное производство покрывается собственными средствами.

Коэффициент покрытия запасов ($K_{пз}$). Рассчитывается отношением величины обоснованных источников покрытия запасов и суммы запасов. К обоснованным источникам относятся ссуды банков под товарные запасы, кредиторская задолженность за поставленные сырье и материалы и др. Если значение этого показателя меньше единицы, то текущее финансовое состояние предприятия рассматривается как неустойчивое.

Значение коэффициента рассчитывается по следующей формуле:

$$K_{пз} = \frac{\text{Краткосрочные обязательства}}{\text{Запасы и затраты}} = \frac{КО}{33}$$

7.6. Показатели и модели оценки финансовой устойчивости

Важнейшая характеристика финансового состояния предприятия — стабильность его деятельности в течение длительного периода времени. Финансовая устойчивость связана с общей финансовой структурой предприятия, степенью его зависимости от кредиторов и инвесторов.

Количественно финансовая устойчивость может оцениваться как с позиции структуры источников средств так и с позиции расходов, связанных с обслуживанием внешних источников. Соответственно выделяют две группы показателей, называемые условно коэффициентами капитализации и коэффициентами покрытия.

В группе коэффициентов капитализации выделяют, прежде всего, соотношение собственных и заемных средств и их доли в валюте баланса. Однако эти показатели дают лишь общую оценку финансовой устойчивости и применяются в рамках экспресс-анализа. Для более детальной характеристики этой стороны деятельности предприятия в мировой и отечественной учетно-аналитической практике разработана система показателей. В частности, это соотношение капитализированных (т.е. направленных на капитальные вложения и долгосрочные финансовые вложения) и собственных оборотных средств, темпы накопления собственных средств, соотношение краткосрочных и долгосрочных обязательств.

Коэффициент концентрации собственного капитала ($K_{кск}$). Характеризует долю собственности владельцев предприятия в общей сумме средств, авансированных в его деятельность:

$$K_{кск} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Всего источников средств}} = \frac{K_c}{I_6},$$

где K_c - собственный капитал;

I_6 –итог баланса.

Чем выше значение этого коэффициента, тем выше финансовая устойчивость предприятия. Дополнением к этому показателю является коэффициент концентрации привлеченных средств ($K_{кпс}$):

$$K_{кпс} = \frac{\text{Привлеченные средства}}{\text{Всего источников средств}} = \frac{\text{ДО} + \text{КО}}{И_б}.$$

где ДО – долгосрочные обязательства.

Сумма коэффициентов ($K_{кск}$) и ($K_{пс}$) равна 1 (или 100%).

Коэффициент финансовой зависимости ($K_{фз}$). Он является обратным к коэффициенту концентрации собственного капитала. Рост этого показателя в динамике означает увеличение доли заемных средств в финансировании предприятия. Если его значение снижается до единицы, это означает, что владельцы полностью финансируют свое предприятие. Интерпретация показателя проста и наглядна: его значение, равное 1,25, означает, что в каждом 1,25 руб., вложенном в активы предприятия, 25 коп. заемные. На первый взгляд коэффициент выглядит достаточно неуклюже — целое относится к части. Тем не менее, этот показатель очень широко используется на практике; одна из причин его появления — удобство использования в детерминированном факторном анализе.

Коэффициент маневренности собственного капитала ($K_{мск}$). Показывает, какая часть собственного капитала используется для финансирования текущей деятельности, т.е. вложена в оборотные средства, а какая часть капитализирована:

$$K_{мск} = \frac{\text{Собственные оборотные средства}}{\text{Собственный капитал}} = \frac{O_{сс}}{K_c}.$$

Значение этого показателя может ощутимо варьировать в зависимости от структуры капитала и отраслевой принадлежности предприятия. Какие-либо универсальные рекомендации по величине этого показателя или тенденциям его изменения вряд ли возможны; все определяется спецификой отрасли или данного предприятия.

Коэффициент покрытия долгосрочных вложений ($K_{пдв}$). Логика расчета этого показателя основана на предположении, что долгосрочные ссуды и займы

используются для финансирования основных средств и других капитальных вложений.

$$K_{\text{пдв}} = \frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Внеоборотные активы}} = \frac{\text{ДО}}{A_{\text{во}}}$$

где $A_{\text{во}}$ - внеоборотные активы.

Коэффициент показывает, какая часть основных средств и прочих внеоборотных активов профинансирована внешними инвесторами, т.е., в некотором смысле, принадлежит им, а не владельцам предприятия.

Коэффициенты структуры долгосрочных источников финансирования ($K_{\text{сдиф}}$). Сюда входят два взаимодополняющих показателя: коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств ($K_{\text{сдиф}}$) и коэффициент финансовой независимости капитализированных источников ($K_{\text{фнки}}$), исчисляемые по формулам:

$$= \frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}} = \frac{\text{ДО}}{K_{\text{с}} + \text{ДО}}$$

$$K_{\text{фнки}} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}} = \frac{K_{\text{с}}}{K_{\text{с}} + \text{ДО}}$$

Очевидно, что сумма этих показателей равна единице. Рост коэффициента ($K_{\text{сдиф}}$) в динамике является, в определенном смысле, негативной тенденцией, означая, что с позиции долгосрочной перспективы предприятие все сильнее и сильнее зависит от внешних инвесторов.

В предприятие с высокой долей собственного капитала кредиторы вкладывают свои средства более охотно, поскольку такое предприятие характеризуется существенной финансовой независимостью и, следовательно, с большей вероятностью может погасить долги за счет собственных средств.

Коэффициент структуры привлеченных средств ($K_{\text{спс}}$) предназначен для характеристики доли краткосрочной кредиторской задолженности нефинансового характера в общей сумме средств, привлеченных предприятием со стороны. Он рассчитывается по формуле

$$K_{\text{спс}} = \frac{\text{Краткосрочная кредиторская задолженность}}{\text{Привлеченные средства}} = \frac{\text{КО}}{\text{ДО} + \text{КО}}$$

Этот показатель может значительно колебаться в зависимости от состояния кредиторской задолженности, порядка кредитования текущей производственной деятельности, финансовой политики предприятия и т.п.

Коэффициент структуры заемных средств ($K_{\text{сзс}}$), позволяющий установить долю долгосрочных пассивов в общей сумме заемных средств, рассчитывается по формуле:

$$K_{\text{сзс}} = \frac{\text{Долгосрочные обязательства}}{\text{Заемные средства}} = \frac{\text{ДО}}{C_3}.$$

Коэффициент соотношения собственных и привлеченных средств ($K_{\text{сспс}}$). Этот показатель рассчитывается по формуле:

$$K_{\text{сспс}} = \frac{\text{Привлеченные средства}}{\text{Собственный капитал}} = \frac{\text{ДО} + \text{КО}}{K_c}.$$

Как и некоторые из вышеприведенных показателей этот коэффициент дает наиболее общую оценку финансовой устойчивости предприятия. Рост показателя в динамике свидетельствует об усилении зависимости предприятия от внешних инвесторов и кредиторов, т.е. о некотором снижении финансовой устойчивости, и наоборот. Этот показатель особенно широко применяется при оценке финансового риска, ассоциируемого с данным предприятием.

Уровень финансового левериджа. Этот показатель представляет собой модификацию коэффициента соотношения собственных и привлеченных средств, когда в числителе предыдущей формулы учитываются либо привлеченные источники средств финансового характера, либо долгосрочные пассивы.

Коэффициенты капитализации, характеризующие структуру долгосрочных пассивов, логично дополняются показателями второй группы, называемыми коэффициентами покрытия и позволяющими сделать оценку того, в состоянии ли предприятие поддерживать сложившуюся структуру источников средств. Любой источник средств имеет свою стоимость, а основное различие между собственным и заемным капиталом в этом смысле состоит в том, что в отличие от невыплаты дивидендов невыплата процентов может привести к катастрофическим фи-

нансовым последствиям вплоть до банкротства. Таким образом, привлечение заемных средств связано с бременем постоянных финансовых расходов, которые должны покрываться текущим доходом.

К постоянным финансовым расходам принято относить расходы по уплате процентов за пользование ссудами и займами, а также расходы по финансовой аренде.

Коэффициент обеспеченности процентов к уплате (K_{py}):

$$K_{py} = \frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты к уплате}} = \frac{ПР_6}{П_{py}},$$

где $ПР_6$ – балансовая прибыль;

$П_{py}$ - проценты к уплате.

Очевидно, что значение (K_{py}) должно быть больше единицы, в противном случае предприятие не сможет в полном объеме рассчитаться с внешними инвесторами по текущим обязательствам. Если в знаменателе к расходам по уплате процентов добавить расходы по долгосрочной аренде, то соответствующий показатель будет называться коэффициентом покрытия постоянных финансовых расходов ($K_{пфр}$):

$$K_{пфр} = \frac{\text{Прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты к уплате} + \text{Расходы по финансовой аренде}} = \frac{ПР_6}{П_{py} + A_{ф}},$$

где $A_{ф}$ -расходы по финансовой аренде.

Снижение величины значений коэффициентов (K_{py}) и ($K_{пфр}$) свидетельствует о повышении степени финансового риска. Эти показатели тесно связаны с уровнем финансового левериджа — как правило, низкое значение показателей (K_{py}) и ($K_{пфр}$) соответствует о высокой доле заемного капитала. Вместе с тем сочетание значений показателей структуры источников и коэффициентов покрытия варьируют по отраслям. Доля заемного капитала, рисковая для одной отрасли, может не быть таковой для другой отрасли.

Необходимо подчеркнуть, что не существует каких-то единых нормативных критериев для рассмотренных показателей. Они зависят от многих факторов: отраслевой принадлежности предприятия, принципов кредитования, сложившейся структуры источников средств, оборачиваемости оборотных средств, репутации предприятия и др.

Можно сформулировать одно правило, которое подходит для предприятий любых типов: владельцы предприятия (акционеры, инвесторы и другие лица, сделавшие взнос в уставный капитал) предпочитают разумный рост в динамике доли заемных средств; а кредиторы (поставщики сырья и материалов, банки, предоставляющие краткосрочные ссуды, и другие контрагенты) отдают предпочтение предприятиям с высокой долей собственного капитала и большей финансовой автономностью.

Среди показателей оценки финансового состояния весьма важную роль играет показатель «стоимость чистых активов акционерного общества». Его значение при определенных условиях может оказывать влияние на величину и структуру источников средств и выплату дивидендов. Этот показатель ($A_{ч}$) рассчитывается по следующим образом:

$$A_{ч} = A_{во} + A_{о} - НДС - З_{у} - A_{к} - ПФ_{ц} - ДО - КО ,$$

где: НДС — налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям;

ПФ_ц — целевые финансирование и поступления.

Ориентировочно величина чистых активов может быть найдена как разность между собственным капиталом предприятия и суммой накопленных убытков (по балансу). Чистые активы — это та часть активов общества (в стоимостном выражении), которая остается доступной к распределению среди акционеров после расчетов со всеми кредиторами в случае ликвидации общества, т.е. она характеризует обеспечение интересов акционеров. На самом деле это утверждение условно, поскольку расчет чистых активов выполняется по данным текущего баланса, тогда как в случае вынужденной ликвидации предприятия необходимо прини-

мать во внимание ликвидационный баланс, т.е. баланс, составленный с использованием текущих рыночных оценок.

7.7. Показатели и модели деловой активности

Деловая активность означает усилия предприятия, направленные на продвижение на рынках продукции, труда, капитала. Оценка деловой активности на качественном уровне может быть получена в результате сравнения деятельности данного предприятия и родственных по сфере приложения капитала компаний. Такими критериями являются: широта рынков сбыта продукции, наличие продукции, поставляемой на экспорт, репутация предприятия, выражающаяся, в частности, в известности клиентов, пользующихся услугами предприятия, в устойчивости связей с клиентами и др.

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

- степень выполнения плана по основным показателям, обеспечение заданных темпов их роста;
- уровень эффективности использования ресурсов предприятия.

Текущая деятельность любого предприятия может быть охарактеризована с различных сторон. Основными оценочными показателями традиционно считаются объем реализации и прибыль. Что касается динамики основных показателей, то аналитические выводы можно сформулировать в результате сопоставления темпов их изменения. В известном смысле оптимальным следующее соотношение темповых показателей:

$$100\% < T_{ск} < T_p < T_{пр},$$

где $T_{ск}$, T_p , $T_{пр}$ — соответственно темп изменения совокупного капитала, авансированного в деятельность предприятия, объема реализации и прибыли.

Неравенства, рассматриваемые слева направо, имеют очевидную экономическую интерпретацию. Так, первое неравенство означает, что экономический потенциал предприятия возрастает, т.е. масштабы его деятельности увеличиваются. Нарастивание активов предприятия нередко является одной из основных целевых установок, формулируемых собственниками предприятия и ее управленческим

персоналом. Второе неравенство указывает на то, что по сравнению с увеличением экономического потенциала объем реализации возрастает более высокими темпами, т.е. ресурсы предприятия используются более эффективно, повышается отдача с каждого рубля, вложенного в компанию. Из третьего неравенства видно, что прибыль возрастает опережающими темпами, что свидетельствует, как правило, об имевшемся в отчетном периоде относительном снижении издержек производства и обращения как результате действий, направленных на оптимизацию технологического процесса и взаимоотношений с контрагентами.

Приведенное соотношение можно условно назвать «золотым правилом экономики предприятия». Безусловно, возможны и отклонения от этой идеальной зависимости, причем не всегда их следует рассматривать как негативные. В частности, весьма распространенными причинами нарушения системы неравенств являются: освоение новых перспективных направлений приложения капитала, реконструкция и модернизация действующих производств и т.п. Такая деятельность всегда сопряжена со значительными вложениями финансовых ресурсов, которые по большей части не дают сиюминутной выгоды, но в перспективе могут окупиться с лихвой.

При анализе необходимо принимать во внимание влияние инфляции, которая может существенно искажать динамику основных показателей. Устранение этого негативного фактора и получение более обоснованных выводов о динамике показателей осуществляются по известным методикам, основанным на применении индексов цен.

Для характеристики деловой активности акционерных компаний в учетно-аналитической практике экономически развитых стран помимо темповых показателей используют коэффициент устойчивости экономического роста (K_{yp}), рассчитываемый по формуле:

$$K_{yp} = \frac{A_c - D}{K_c} * 100$$

где D — дивиденды, выплачиваемые акционерам.

Собственный капитал акционерной предприятия может увеличиваться либо за счет дополнительного выпуска акций, либо за счет реинвестирования полученной прибыли. Таким образом, коэффициент (K_{yp}) показывает, какими темпами в среднем увеличивается собственный капитал за счет финансово-хозяйственной деятельности, а не за счет привлечения дополнительного акционерного капитала.

Таким образом, коэффициент (K_{yp}) показывает, какими в среднем темпами может развиваться предприятие в дальнейшем, не меняя уже сложившиеся соотношения между различными источниками финансирования, фондоотдачей, рентабельностью производства, дивидендной политикой и т.п. Связь коэффициента (K_{yp}) с этими показателями может быть описана жестко детерминированной факторной моделью:

$$K_{yp} = \frac{PP_p}{PP_q} * \frac{PP_q}{B_p} * \frac{B_p}{A} * \frac{A}{K_c}$$

где PP_p — величина чистой прибыли, не выплачиваемая в виде дивидендов, а реинвестируемая в развитие предприятия;

PP_q — чистая прибыль предприятия, т.е. прибыль, доступная к распределению среди ее владельцев;

B_p — объем производства (выручка от реализации).

Экономическая интерпретация данного уравнения:

- первый фактор модели характеризует дивидендную политику предприятия, выражающуюся в выборе экономически целесообразного соотношения между выплачиваемыми дивидендами и аккумулируемой частью прибыли;
- второй фактор характеризует рентабельность продаж;
- третий фактор характеризует ресурсоотдачу;
- четвертый фактор, которым является коэффициент финансовой зависимости, характеризует соотношение между заемными и собственными источниками средств.

Приведенная факторная модель описывает как производственную (второй и третий факторы), так и финансовую (первый и четвертый факторы) деятельности

предприятия. Предприятие может выбрать один из двух подходов в наращивании экономического потенциала. Первый подход заключается в ориентации на сложившиеся пропорции в структуре и динамике производства, при этом темп роста объемов производства задается текущим или усредненным в динамике значением коэффициента ($K_{ур}$). Согласно второму подходу предполагаются более быстрые темпы развития. При этом предприятие может использовать определенные экономические рычаги: снижение доли выплачиваемых дивидендов, совершенствование производственного процесса (снижение фондоемкости, повышение рентабельности), изыскание возможности получения экономически оправданных кредитов, дополнительная эмиссия акций.

Второе направление оценки деловой активности — анализ и сравнение эффективности использования ресурсов предприятия. Известно множество показателей, применяемых в ходе такого анализа. Обычно логика обособления подобных показателей такова. Любое предприятие имеет три вида основных ресурсов: материальные, трудовые и финансовые. В данном случае под материальными ресурсами чаще всего понимают материально-техническую базу предприятия, причем для финансового менеджера интерес представляет прежде всего не их состав и структура, рассматриваемые с позиции технологического процесса (это сфера интересов линейных руководителей и менеджеров по производству), но величина финансовых вложений в эти активы. Поэтому основным оценочным показателем является показатель фондоотдачи, рассчитываемый по формуле:

$$\Phi = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя стоимость основных средств}} = \frac{B_p}{OC_{cp}}$$

где OC_{cp} - средняя стоимость основных средств.

Этот коэффициент имеет очевидную экономическую интерпретацию, показывая, сколько рублей выручки от реализации приходится на один рубль вложений в основные средства. При прочих равных условиях рост показателя в динамике рассматривается как благоприятная тенденция.

Эффективность использования трудовых ресурсов обычно выражается показателями производительности труда, характеризующими объем производства (в стоимостном измерении), приходящийся на одного работника; при этом могут использоваться данные о среднесписочной численности работников в целом или отдельной их группы, например, работников производственного сектора, т.е. без учета управленческого персонала. Показатели выработки особенно важны для линейных руководителей; что касается финансовых менеджеров, то для них большее значение имеют показатели, основанные на стоимостных оценках, например, показатель выручки от реализации, приходящейся на один рубль фонда оплаты труда.

Эффективность использования финансовых ресурсов рассматривается в рамках управления оборотными активами. Рассчитываются оборачиваемость производственных запасов и средств в расчетах, продолжительность операционного и финансового циклов и другие показатели.

Обобщающим показателем оценки эффективности использования ресурсов предприятия является показатель ресурсоотдачи (коэффициент оборачиваемости средств в активах), рассчитываемый по формуле:

$$K_{об} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Стоимость активов}} = \frac{B_p}{A},$$

Этот показатель характеризует объем реализованной продукции, приходящейся на рубль средств, вложенных в деятельность предприятия; его рост в динамике рассматривается как благоприятная тенденция.

7.8. Показатели и модели оценки рентабельности

Основным показателем безубыточности работы предприятия является прибыль. Однако по этому показателю, взятому изолированно, нельзя сделать обоснованные выводы об уровне рентабельности. В анализе используют коэффициенты рентабельности, рассчитываемые как отношение полученного дохода (прибыли) к средней величине использованных ресурсов.

Коэффициенты рентабельности, с одной стороны, представляют собой частный случай показателей эффективности, когда в качестве показателя эффекта в числителе дроби берется прибыль, а в знаменателе — величина ресурсов или затрат. С другой стороны, «рентабельность» понимается в более широком смысле, нежели «эффективность». Не случайно в прикладных науках говорят о двух группах показателей рентабельности как относительных показателях, 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. Два вида базовых показателей и определяют две группы коэффициентов рентабельности. В первом случае базовыми показателями (т.е. знаменателями дроби коэффициента рентабельности) выступают стоимостные оценки ресурсов (капитал, материальные ресурсы в различной классификации и др.), во втором случае — показатели выручки от реализации товаров, продукции, работ, услуг (в целом и по видам).

Существует множество коэффициентов рентабельности (доходности) в зависимости от того, с чьей позиции пытаются оценить эффективность финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Поэтому выбор оценочного коэффициента зависит от того, какой показатель эффекта (прибыли) используется в расчетах.

Рентабельность продукции показывает, сколько прибыли приходится на единицу реализованной продукции:

$$K_{пр} = \frac{ПРр}{Сп} \times 100 \quad \text{или} \quad K_{пр} = \frac{ПРр}{Вр} \times 100 ,$$

где: ПРр – прибыль от реализации продукции;

Сп – полная себестоимость продукции;

Вр – выручка от реализации данной продукции.

Уменьшение показателя свидетельствует о снижении спроса на продукцию предприятия.

Коэффициент рентабельности всего капитала предприятия показывает эффективность использования всего имущества предприятия:

$$K_k = \frac{Пб}{Иб} \times 100.$$

Снижение показателя также свидетельствует о падении спроса на продукцию и о перенакоплении активов.

Коэффициент рентабельности основных средств и прочих внеоборотных активов отражает эффективность использования основных средств и прочих внеоборотных активов:

$$K_{oc} = \frac{Пб}{Ав} \times 100.$$

Коэффициент рентабельности собственного капитала показывает эффективность использования собственного капитала:

$$K_{ск} = \frac{Пб}{Кс} \times 100.$$

Динамика коэффициента оказывает влияние на уровень котировки акций предприятия.

Коэффициент рентабельности перманентного капитала отражает эффективность использования капитала, вложенного в деятельность предприятия (как собственного, так и заемного):

$$K_{кп} = \frac{Пб}{Кс + ДО} \times 100.$$

Тема 8. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

- 8.1 Цели, задачи и сущность финансового менеджмента
- 8.2 Базовые концепции финансового менеджмента
- 8.3 Финансовые инструменты
- 8.4 Основные типы моделей, используемых в финансовом анализе и прогнозировании
- 8.5 Бухгалтерская отчетность в системе информационного обеспечения финансового менеджмента

8.1. Цели, задачи и сущность финансового менеджмента

Бизнес начинается с постановки и поиска ответов на следующие основные вопросы:

- каковы должны быть величина и оптимальный состав активов предприятия, позволяющие достичь поставленные цели и задачи?
- где найти источники финансирования и каков должен быть их оптимальный состав?
- как организовать текущее и перспективное управление финансовой деятельностью, обеспечивающее платежеспособность и финансовую устойчивость предприятия?

Решаются эти вопросы в рамках финансового менеджмента как системы эффективного управления финансовыми ресурсами, являющейся одной из ключевых подсистем общей системы управления предприятием.

Любое более или менее крупное предприятие в той или иной степени связано с финансовыми рынками. Эта связь многообразна, поскольку предприятие может выступать в качестве эмитента ценных бумаг, инвестора, ссудозаемщика, спекулянта и т.д. Возникающие в этой связи операции на финансовых рынках осуществляются с помощью финансовых инструментов. Существуют различные подходы к трактовке понятия финансовые инструменты. В частности, финансовые инструменты представляют собой контракты, предусматривающие некоторые формы кратко- и долгосрочного инвестирования, торговля которыми осуществляется на финансовых рынках. С этой точки зрения к финансовым инструментам относятся акции, облигации, фьючерсы и т.п.

Приемы и методы, находящиеся в арсенале финансового менеджера, многообразны. С определенной долей условности их можно разделить на три большие группы: общеэкономические, прогнозно-аналитические и специальные.

К первой группе относятся: кредитование, ссудо-заемные операции, система кассовых и расчетных операций, система страхования, система расчетов, система финансовых санкций, трастовые операции, залоговые операции, трансфертные операции, система 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. Хотя вариабельность в их применении достаточно ограничена, тем не менее, варианты использования отдельных методов нередко определяются уже на уровне конкретного предприятия.

Во вторую группу входят: финансовое планирование, налоговое планирование, прогнозирование, факторный анализ, моделирование и др.

Промежуточное положение между этими двумя группами по степени централизованной регулируемости и обязательности применения занимают специальные методы управления финансами: дивидендная политика, финансовая аренда, факторинговые операции, франчайзинг, фьючерсы и т.п. В основе многих из этих методов лежат производные финансовые инструменты.

Основой информационного обеспечения системы управления финансами являются любые сведения финансового характера; в частности, можно выделить бухгалтерскую отчетность, сообщения финансовых органов, информацию учреждений банковской системы, данные товарных, фондовых и валютных бирж, прочую информацию.

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

В наиболее общем виде деятельность финансового менеджера может быть структурирована следующим образом:

общий анализ и планирование имущественного и финансового положения предприятия;

обеспечение предприятия финансовыми ресурсами (управление источниками средств);

распределение финансовых ресурсов (инвестиционная политика и управление активами).

Логика выделения таких областей деятельности финансового менеджера тесно связана со структурой баланса как основной отчетной формы, отражающей имущественное и финансовое состояние предприятия (рис. 7.1).



Рис. 7.1. Ключевые области деятельности финансового менеджера

Выделенные направления деятельности одновременно определяют и основные задачи, стоящие перед менеджером. Состав этих задач может быть детализирован следующим образом.

В рамках первого направления осуществляется общая оценка:

- активов предприятия и источников их финансирования;
- величины и состава ресурсов, необходимых для поддержания достигнутого экономического потенциала предприятия и расширения его деятельности;
- источников дополнительного финансирования;
- системы контроля за состоянием и эффективностью использования финансовых ресурсов.

Второе направление предполагает детальную оценку:

- объема требуемых финансовых ресурсов;
- формы их предоставления (долгосрочный или краткосрочный кредит, денежная наличность);
- методов мобилизации финансовых ресурсов;
- степени доступности и времени предоставления (доступность финансовых ресурсов может определяться условиями договора; финансы должны быть доступны в нужном объеме и в нужное время);

- затрат, связанных с привлечением данного вида ресурсов (процентные ставки, прочие формальные и неформальные условия предоставления данного источника средств);

- риска, ассоциируемого с данным источником средств (так, с позиции предприятия капитал собственников как источник средств гораздо менее рисков, чем срочная ссуда банка).

Третье направление предусматривает анализ и оценку долгосрочных и краткосрочных решений инвестиционного характера:

- оптимальность трансформации финансовых ресурсов в другие виды ресурсов (материальные, трудовые, денежные);

- целесообразность и эффективность вложений в основные средства, их состав и структура;

- оптимальность оборотных средств (в целом и по видам);

- эффективность финансовых вложений.

Принятие решений с использованием приведенных оценок выполняется в результате анализа альтернативных решений, учитывающих компромисс между требованиями ликвидности, финансовой устойчивости и рентабельности.

Для успешного управления финансами хозяйствующего субъекта можно сформулировать систему целей, различающихся по степени формализации и возможностям количественной оценки:

- выживание предприятия в условиях конкурентной борьбы;
- избежание банкротства и крупных финансовых неудач;
- лидерство в борьбе с конкурентами;
- максимизация рыночной стоимости предприятия;
- устойчивые темпы роста экономического потенциала предприятия;
- рост объемов производства и реализации;
- максимизация прибыли;
- минимизация расходов;
- обеспечение рентабельной деятельности и т.д.

Приоритетность той или иной цели по-разному объясняется в рамках существующих теорий организации бизнеса.

Наиболее распространенным является утверждение, что фирма должна работать таким образом, чтобы обеспечить максимальный доход ее владельцам. Обычно это ассоциируется с рентабельной работой, ростом прибыли и снижением расходов.

В рамках традиционной неоклассической экономической модели предполагается, что любая фирма существует для того, чтобы максимизировать прибыль. В идеале, когда предполагается равнодоступность информации, наличие опытного руководства и другие, достичь такого максимума невозможно, а суммарный маржинальный доход равен нулю. Именно поэтому применяется понятие «нормальной» прибыли, т.е. прибыли, устраивающей владельцев данного бизнеса. Действительно, прибыльность различных видов производств может существенно различаться, что не вызывает стремления всех бизнесменов одновременно сменить свой бизнес на более прибыльный. В основе такого подхода лежит и весьма распространенная система ценообразования на производимую продукцию — «себестоимость плюс некая устраивающая производителя надбавка».

Другие исследователи выдвигают предположение, что в основе деятельности фирм и их руководства лежит стремление к наращиванию объемов производства и сбыта. Обосновывается это тем, что многие менеджеры олицетворяют свое положение (заработная плата, статус, положение в обществе) с размерами предприятия в большей степени, нежели с ее прибыльностью.

В рамках данной теории применяются другие формальные критерии, в частности, для оценки эффективности данного предприятия в целом очень распространенным является показатель «доход на акцию». Для оценки эффективности инвестиций может применяться показатель «рентабельность инвестиций» (ROI). Однако принятие решений на основе этих и подобных им показателей не всегда очевидно.

Любой фирме в той или иной степени присущ разрыв между функцией владения и функцией управления и контроля. Данная проблема усугубляется по мере

усложнения форм организации бизнеса. В свою очередь, это привело, к возникновению ряда управленческих теорий.

В основе подобных теорий — наиболее известной из них является «Теория передачи полномочий, или Агентская теория» — лежит противопоставление интересов владельцев предприятия и ее управленческого персонала (в случае корпоративного построения предприятия, когда ее владельцы не занимаются оперативным управлением, а нанимают соответствующий персонал). Здесь как бы обособляются две большие группы физических лиц, имеющих непосредственное отношение к фирме, — владельцы (акционеры, участники) и управленческий персонал. Их интересы могут совпадать далеко не всегда; особенно это связано с анализом альтернативных решений, одно из которых обеспечивает сиюминутную прибыль, а второе — рассчитано на перспективу. Выделяют и более дробные классификации конфликтующих подгрупп управленческих работников, каждая из которых отдает приоритет своим групповым интересам.

Определенной разновидностью данной теории является «Теория заинтересованных лиц», предполагающая, что целями функционирования любого предприятия является гармонизация конфликтующих целей различных групп юридических и физических лиц, имеющих непосредственное или косвенное отношение к данной фирме — акционеров, наемного управленческого персонала, работников, контрагентов, государственных органов. В частности, фирма должна не только и не столько стремиться к максимизации прибыли, но и заботиться о социальном положении своих работников, охране окружающей среды и др. Это направление получило особое развитие в рамках бихевиористских подходов к объяснению особенностей организации бизнеса.

Однако наибольшее распространение в последние годы получила «Теория максимизации богатства акционеров». Разрабатывая эту теорию, исходили из предпосылки, что ни один из существующих критериев — прибыль, рентабельность, объем производства и т.д. — не может рассматриваться в качестве обобщающего критерия эффективности принимаемых решений финансового характера. Такой критерий должен:

- базироваться на прогнозировании доходов владельцев предприятия;
- быть обоснованным, ясным и точным;
- быть приемлемым для всех аспектов процесса принятия управленческих решений, включая поиск источников средств, собственно инвестирование, распределение доходов (дивидендов).

Считается, что этим условиям в большей степени отвечает критерий максимизации собственного капитала, т.е. рыночной стоимости обыкновенных акций предприятия. Этот подход базируется на следующей основополагающей идее развития общества, разделяемой большинством экономически развитых стран Запада, — достижение социального и экономического процветания общества через частную собственность. С позиции инвесторов в основе этого подхода лежит предпосылка, что повышение достатка владельцев предприятия заключается не столько в росте текущих прибылей, сколько в повышении рыночной цены их собственности. Таким образом, любое финансовое решение, обеспечивающее в перспективе рост стоимости акций, должно приниматься владельцами и управленческим персоналом.

В случае неприменимости критерия максимизации рыночной стоимости предприятия рекомендуется использовать абсолютные и относительные показатели прибыли и рентабельности.

Критерий максимизации рыночной стоимости акций предприятия как наиболее обоснованный и приоритетный критерий финансового менеджмента применим лишь в том случае, если на рынке капитала нет ограничений и какой-либо дискриминации в установлении цен на ценные бумаги, т.е. в полной мере действует принцип «спрос — предложение». Существуют различные теории рыночного ценообразования ценных бумаг и поведения инвесторов.

Основополагающая идея теории рыночного анализа состоит в том, что истинная ценность котируемой ценной бумаги определяется только рыночной конъюнктурой и, следовательно, может прогнозироваться по результатам трендового анализа динамики цен. В соответствии с этой теорией потенциальные инвесторы в своих решениях по покупке и продаже акций руководствуются главным

образом динамикой их цен. Практика работы крупных фондовых бирж показывает, что данный критерий срабатывает не всегда.

С практической точки зрения более реалистична так называемая «Теория ходьбы наугад», согласно которой курсы акций и фьючерсные цены изменяются бессистемно и их нельзя предсказать ни путем обработки прошлых конъюнктурных данных, ни путем «обоснованного» прогнозирования на основе некоторой дополнительной информации. Эта теория в дальнейшем послужила основой для разработки гипотезы эффективного рынка, согласно которой при полном доступе рынка к информации цена акции на данный момент является лучшей оценкой ее внутренней стоимости, а значит, и будущей цены.

8.2. Базовые концепции финансового менеджмента

Предметом финансового менеджмента, являются финансовые отношения, финансовые ресурсы и их потоки. Содержание и основная целевая установка финансового менеджмента — максимизация богатства владельцев предприятия с помощью рациональной финансовой политики. В широком смысле слова метод финансового менеджмента как науки представляет собой систему теоретико-познавательных категорий, базовых концепций, научного аппарата и регулятивных принципов управления финансовой деятельностью субъектов хозяйствования, т.е. следующую четырехэлементную модель:

$$\text{ФМ} = \{\text{СК}, \text{СБК}, \text{НИ}, \text{СРП}\},$$

где СК — система категорий;

СБК — система базовых концепций;

НИ — научный инструментарий;

СРП — система регулятивных принципов.

Первый и третий элементы характеризуют статическую компоненту метода, последний элемент — его динамику; что касается второго элемента, то он имеет отношение к обоим этим компонентам.

Категории финансового менеджмента — это наиболее общие, ключевые понятия данной науки. В их числе: фактор, модель, ставка, процент, дисконт, фи-

нансовый инструмент, денежный поток, риск, левверидж и др. Базовые концепции определяют логику организации финансового менеджмента и использования его прикладных методов и приемов на практике. Необходимость их идентификации и выделения определяется стохастичностью и вариабельностью любого управленческого решения, в том числе и решения, имеющего финансовую подоплеку.

Научный инструментарий (аппарат) финансового менеджмента — это совокупность общенаучных и конкретно научных способов управления финансовой деятельностью хозяйствующих субъектов. Принципы и базовые концепции финансового менеджмента регулируют процедурную сторону его методологии и методики. К ним относятся: системность, комплексность, регулярность, преемственность, объективность и др.

С практической позиции финансы представляют собой один из важнейших рычагов, с помощью которого осуществляется воздействие на экономику хозяйствующего субъекта. Это воздействие осуществляется посредством финансового механизма, представляющего собой систему организации, регулирования и планирования финансовых отношений, способов формирования и использования финансовых ресурсов. В состав финансового механизма входят:

- финансовые инструменты;
- финансовые приемы, методы и модели;
- обеспечивающие подсистемы (правовое, нормативное, информационное, кадровое, техническое и программное).

Финансовый менеджмент базируется на ряде взаимосвязанных фундаментальных концепций, развитых в рамках теории финансов. Концепция представляет собой определенный способ понимания и трактовки какого-либо явления. С помощью концепции или системы концепций выражается основная точка зрения на данное явление, задаются некоторые рамки, определяющие сущность и направления развития этого явления. В финансовом менеджменте основополагающими являются 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.

Одним из основных разделов работы финансового менеджера является выбор вариантов целесообразного вложения денежных средств. В частности, это делается в рамках анализа инвестиционных проектов, в основе которого лежит количественная оценка связанного с проектом денежного потока как совокупности генерируемых этим проектом притоков и оттоков денежных средств в разрезе выделенных временных периодов. Концепция денежного потока предполагает:

- идентификацию денежного потока, его продолжительность и вид;
- оценку факторов, определяющих величину его элементов;
- выбор коэффициента дисконтирования, позволяющего сопоставлять элементы потока, генерируемые в различные моменты времени;
- оценку риска, связанного с данным потоком и способ его учета.

Временная ценность является объективно существующей характеристикой денежных ресурсов. Смысл ее 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.

Инфляция присуща практически любой экономике, причем бытовавшее в нашей стране в течение многих лет сугубо негативное отношение к этому процессу не вполне корректно. Происходящее в условиях инфляции перманентное обесценение денег, вызывает, с одной стороны, естественное желание их куда-либо вложить, т.е. в известной мере стимулирует инвестиционный процесс, а, с другой стороны, как раз отчасти и объясняет, почему различаются деньги, имеющиеся в наличии и ожидаемые к получению.

Вторая причина различия — риск неполучения ожидаемой суммы — также достаточно очевидна. Любой договор, согласно которому в будущем ожидается поступление денежных средств, имеет ненулевую вероятность быть неисполненным вовсе или исполненным частично.

Третья причина — оборачиваемость — заключается в том, что денежные средства, как и любой актив, должны с течением времени генерировать доход по ставке, которая представляется приемлемой владельцу этих средств. В этом смысле сумма, ожидаемая к получению через некоторое время, должна превышать аналогичную сумму, которой располагает инвестор в момент принятия решения, на величину приемлемого дохода.

Поскольку решения финансового характера с необходимостью предполагают сравнение, учет и анализ денежных потоков, генерируемых в разные периоды времени, для финансового менеджера концепция временной ценности денег имеет особое значение.

Концепция компромисса между риском и доходностью состоит в том, что получение любого дохода, чаще всего, сопряжено с определенным риском. Связь между этими двумя категориями прямо пропорциональная: чем выше требуемая или ожидаемая доходность, т.е. отдача на вложенный капитал, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности. Однако, бывает и обратное. Безусловно, в финансовом менеджменте могут ставиться и решаться различные задачи, в том числе и предельного характера, например максимизация доходности или минимизация риска, однако чаще всего речь идет о достижении разумного соотношения между риском и доходностью.

Категория риска в финансовом менеджменте принимается во внимание в различных аспектах: в приложении к оценке инвестиционных проектов, формированию инвестиционного портфеля, выбору тех или иных финансовых инструментов, принятию решений по структуре капитала, обоснованию дивидендной политики, оценке структуры затрат и др.

Деятельность любой предприятия возможна лишь при наличии источников ее финансирования. Они могут различаться по своей экономической природе, принципам и способам возникновения, способам и срокам мобилизации, продолжительности существования, степени управляемости, привлекательности с позиции тех или иных контрагентов и т.п. Однако, вероятно, наиболее важной характеристикой источников средств является стоимость капитала. Смысл концепции

стоимости капитала состоит в том, что обслуживание того или иного источника обходится предприятия не одинаково. Стоимость капитала показывает минимальный уровень дохода, необходимого для покрытия затрат по поддержанию данного источника и позволяющего не оказаться в убытке. Не случайно количественная оценка стоимости капитала имеет ключевое значение в анализе инвестиционных проектов и выборе альтернативных вариантов финансирования деятельности предприятия.

В условиях рыночной экономики большинство компаний в той или иной степени связано с рынком капитала. Крупные предприятия и организации выступают там и в роли кредиторов, и в роли инвесторов, участие мелких фирм чаще всего ограничивается решением краткосрочных задач инвестиционного характера. В любом случае принятие решений и выбор поведения на рынке капитала, равно как и активность операций, тесно связаны с концепцией эффективности рынка. Объем сделок по покупке или продаже ценных бумаг зависит от того, насколько точно текущие цены соответствуют внутренним стоимостям. Цена зависит от многих факторов, в том числе и от информации. Насколько быстро информация отражается на ценах и характеризуется уровнем эффективности рынка.

Согласно этой гипотезе при полном и свободном доступе участников рынка к информации цена акции на данный момент является лучшей оценкой ее реальной стоимости. В условиях эффективного рынка любая новая информация по мере ее поступления немедленно отражается на ценах на акции и другие ценные бумаги. Более того, эта информация поступает на рынок случайным образом, т.е. нельзя заранее предсказать, когда она поступит и в какой степени будет полезна. Достижение информационной эффективности рынка базируется на выполнении ряда условий:

- рынку свойственна множественность покупателей и продавцов;
- информация становится доступной всем субъектам рынка капитала одновременно, и ее получение не связано с какими-либо затратами;
- отсутствуют трансакционные затраты, налоги и другие факторы, препятствующие совершению сделок;

- сделки, совершаемые отдельным физическим или юридическим лицом, не могут повлиять на общий уровень цен на рынке;
- все субъекты рынка действуют рационально, стремясь максимизировать ожидаемую выгоду;
- сверх доходы от сделки с ценными бумагами как равновероятное прогнозируемое событие для всех участников рынка невозможны.

Есть две основные характеристики эффективного рынка.

1. Инвестор не имеет логически обоснованных аргументов ожидать большего, чем в среднем, дохода на инвестированный капитал при заданной степени риска. Это вовсе не означает, что инвестор не сможет получить или не получит более высокого дохода, главное в другом — такой исход не может быть ожидаемым.

2. Уровень дохода на инвестированный капитал есть функция степени риска (к примеру — процентные ставки по краткосрочным ценным бумагам). Точная зависимость, конечно, не известна, ясен лишь характер связи — чем выше риск, тем больше должна быть доходность. Требование более высокой доходности, безусловно, отражается на рыночной цене акций.

Тем не менее, считается, что данная гипотеза на практике может реализовываться в одной из трех форм, т.е. выделяют три формы эффективности рынка: слабую, умеренную и сильную.

В условиях слабой формы эффективности текущие цены на акции полностью отражают динамику цен предшествующих периодов, т.е. потенциальный инвестор не может извлечь для себя дополнительных выгод, анализируя тренды; то есть, анализ динамики цен, каким бы тщательным и детализированным он ни был, не позволит получить сверх доходы. Итак, в условиях слабой формы эффективности рынка невозможен более или менее обоснованный прогноз повышения или понижения курсов на основе статистических данных о динамике цен.

В условиях умеренной формы эффективности текущие цены отражают не только имевшиеся в прошлом изменения цен, но и всю равнодоступную участникам информацию. С практической точки зрения это означает, что аналитику не

нужно изучать статистику цен, отчетность эмитентов, сводки специализированных информационно-аналитических агентств, в том числе и прогнозного характера, поскольку вся подобная общедоступная информация немедленно отражается на ценах.

Сильная форма эффективности означает, что текущие цены отражают не только общедоступную информацию, но и сведения, доступ к которым ограничен. Если эта гипотеза верна, то никто не сможет получить сверхдоходы от игры на акциях, даже так называемые инсайдеры, т.е. лица, работающие на предприятии или в силу своего положения имеющие доступ к информации, являющейся конфиденциальной и способной принести им выгоду. Достаточно очевидно, что о существовании сильной формы эффективности можно предполагать лишь в теоретическом плане.

Конечно, создание эффективного рынка, возможное в принципе, на практике нереализуемо. Ни один из существующих рынков ценных бумаг не признается аналитиками как эффективный в полном смысле этого слова, хотя существование слабой формы эффективности некоторых рынков подтверждается эмпирическими исследованиями.

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. Если такое положение имеет место, говорят о наличии асимметричной информации. Носителями конфиденциальной информации чаще всего выступают менеджеры и отдельные владельцы компаний. Эта информация может использоваться ими различными способами в зависимости от того, какой эффект, положительный или отрицательный, может иметь ее обнародование.

Каждый потенциальный инвестор имеет собственное суждение по поводу соответствия цены и внутренней стоимости ценной бумаги, базирующееся чаще всего на убеждении, что именно он владеет некоторой информацией, возможно, недоступной другим участникам рынка. Чем большее число участников придер-

живается такого мнения, тем более активно осуществляются операции купли/продажи.

Концепция агентских отношений становится актуальной в условиях рыночных отношений по мере усложнения форм организации бизнеса. Большинству фирм, по крайней мере, тем, которые определяют экономику страны, в той или иной степени присущ разрыв между функцией владения и функцией управления и контроля, смысл которого состоит в том, что владельцы предприятия вовсе не обязаны вникать в тонкости текущего его управления. Интересы владельцев предприятия и управленческого персонала могут совпадать далеко не всегда; особенно при анализе альтернативных решений, одно из которых обеспечивает сиюминутную прибыль, а второе — рассчитано на перспективу. Выделяют и более дробные классификации конфликтующих подгрупп управленческих работников, каждая из которых отдает приоритет своим групповым интересам.

Одной из ключевых концепций в финансовом менеджменте является концепция альтернативных затрат, или затрат упущенных возможностей. Смысл ее состоит в следующем. Принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта. В этом случае решение принимается в результате сравнения альтернативных затрат, выражаемых чаще всего в виде относительных показателей.

Концепция альтернативных затрат играет весьма важную роль в оценке вариантов возможного вложения капитала, использования производственных мощностей, выбора вариантов политики кредитования покупателей и др.

Альтернативные затраты, называемые также ценой шанса, или ценой упущенных возможностей, представляют собой доход, который могло бы получить предприятие, если бы оно предпочло иной вариант использования имевшихся у нее ресурсов.

Особенно ярко концепция альтернативных затрат проявляется при организации систем управленческого контроля. С одной стороны, любая система контроля стоит определенных денег, т.е. связана с затратами, которых в принципе

можно избежать; с другой стороны, отсутствие систематизированного контроля может привести к гораздо большим потерям.

Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта имеет огромное значение не только для финансового менеджмента, но и для бухгалтерского учета. Смысл ее состоит в том, что предприятие, однажды возникнув, будет существовать вечно. Безусловно, эта концепция довольно условна. В любой стране ежегодно создается и одновременно ликвидируется достаточно большое число различных компаний; тем не менее, в данном случае речь идет не о каком-то конкретном предприятии, а об идеологии развития экономики путем создания самостоятельных конкурирующих между собой фирм. Основывая некую компанию, ее владельцы обычно исходят из стратегических, долгосрочных установок. И для бухгалтера, и для финансового менеджера эта концепция чрезвычайно важна, поскольку дает основание применять учетные оценки в прогнозно-аналитической работе. Она служит основой стабильности и определенной предсказуемости динамики цен на рынке ценных бумаг, дает возможность использовать фундаменталистский подход для оценки финансовых активов

Даже краткая характеристика рассмотренных концепций позволяет получить представление об их исключительной важности. Знание их сути и взаимосвязи необходимо для принятия обоснованных решений в отношении управления финансами предприятия.

8.3. Финансовые инструменты

Под финансовым инструментом понимается любой контракт, по которому происходит одновременное увеличение финансовых активов одного предприятия и финансовых обязательств долгового или долевого характера другого предприятия. К финансовым активам относятся:

- денежные средства;
- контрактное право получить от другого предприятия денежные средства или любой другой вид финансовых активов;

- контрактное право обмена финансовыми инструментами с другим предприятием на потенциально выгодных условиях;
- акции другого предприятия.

К финансовым обязательствам относятся контрактные обязательства:

- выплатить денежные средства или предоставить какой-то иной вид финансовых активов другому предприятию;
- обменяться финансовыми инструментами с другим предприятием на потенциально невыгодных условиях.

Можно выделить две видовые характеристики, позволяющие квалифицировать ту или иную операцию как финансовый инструмент: в основе операции должны лежать финансовые активы и обязательства; операция должна иметь форму договора (контракта).

Финансовые инструменты подразделяются на первичные, к которым относятся кредиты и займы, облигации, другие долговые ценные бумаги, кредиторская и дебиторская задолженность по текущим операциям, и вторичные, или производные, к которым относятся финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы.

В основе многих финансовых инструментов, а также финансовых операций, в частности связанных с мобилизацией источников финансирования, лежат ценные бумаги; более того, большинство финансовых инструментов представляют собой ценные бумаги, торговля которыми осуществляется на срочном рынке.

Ценные бумаги обладают рядом фундаментальных качеств, отличающих их от других видов документов, имеющих отношение к имущественным правам. Это предъявляемость, обращаемость и рыночность, доступность для гражданского оборота, стандартность и серийность, регулируемость и признание государством, ликвидность, риск.

8.4. Основные типы моделей, используемых в финансовом анализе и прогнозировании

При прогнозировании и оценке финансового состояния предприятия решаются следующие основные задачи:

- идентификация и количественная характеристика финансового состояния;
- выявление изменений в финансовом состоянии в пространственно-временном разрезе;
- выявление основных факторов, вызвавших изменения в финансовом состоянии;
- прогноз основных тенденций в финансовом состоянии.

Финансовый анализ в ретроспективе и перспективе проводится с помощью различного типа моделей, позволяющих структурировать и идентифицировать взаимосвязи между основными показателями. Можно выделить три основных типа моделей: дескриптивные, предикативные и нормативные.

Дескриптивные модели. Эти модели, известные также как модели описательного характера, являются основными для оценки финансового состояния предприятия. К ним относятся построение системы отчетных балансов, представление финансовой отчетности в различных аналитических разрезах, вертикальный и горизонтальный анализ отчетности, система аналитических коэффициентов, аналитические записки к отчетности. Все эти модели основаны на использовании информации бухгалтерской отчетности.

В основе вертикального анализа лежит иное представление бухгалтерской отчетности — в виде относительных величин, характеризующих структуру обобщающих итоговых показателей. Обязательным элементом анализа служат динамические ряды этих величин, что позволяет отслеживать и прогнозировать структурные сдвиги в составе хозяйственных средств и источников их покрытия,

Горизонтальный анализ позволяет выявить тенденции изменения отдельных статей или их групп, входящих в состав бухгалтерской отчетности. В основе этого анализа лежит исчисление базисных темпов роста балансовых статей или статей отчета о прибылях и убытках.

Система аналитических коэффициентов — ведущий элемент анализа финансового состояния, применяемый различными группами пользователей: ме-

недкерами, аналитиками, акционерами, инвесторами, кредиторами и др. Известны десятки этих показателей, поэтому для удобства они подразделяются на несколько групп. Чаще всего выделяют пять групп показателей по следующим направлениям финансового анализа.

1. Анализ ликвидности. Показатели этой группы позволяют описать и проанализировать способность предприятия отвечать по своим текущим обязательствам. В основу алгоритма расчета этих показателей заложена идея сопоставления оборотных средств с краткосрочной кредиторской задолженностью. В результате расчета устанавливается, в достаточной ли степени обеспечено предприятие оборотными средствами, необходимыми для расчетов с кредиторами по текущим операциям. Поскольку различные виды оборотных средств обладают различной степенью ликвидности, рассчитывают несколько коэффициентов ликвидности.

2. Анализ текущей деятельности. С позиции кругооборота средств деятельность любого предприятия представляет собой процесс непрерывной трансформации одних видов активов в другие:

$$\dots \longrightarrow \text{ДС} \longrightarrow \text{СС} \longrightarrow \text{НП} \longrightarrow \text{ГП} \longrightarrow \text{СР} \longrightarrow \text{ДС} \longrightarrow \dots$$

где ДС — денежные средства;

СС — сырье на складе;

НП — незавершенное производство;

ГП — готовая продукция;

СР — средства в расчетах (дебиторы).

Эффективность текущей финансово-хозяйственной деятельности может быть оценена протяженностью операционного цикла, зависящей от оборачиваемости средств в различных видах активов. При прочих равных условиях ускорение оборачиваемости свидетельствует о повышении эффективности. Поэтому основными показателями этой группы являются показатели эффективности использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов: выработка, фондоотдача, коэффициенты оборачиваемости средств в запасах и расчетах.

3. Анализ финансовой устойчивости. С помощью этих показателей оценивается состав источников финансирования и динамика соотношения между ними.

Анализ основывается на том, что источники средств различаются уровнем себестоимости, степенью доступности, уровнем надежности, степенью риска и др.

4. Анализ рентабельности. Показатели этой группы предназначены для оценки общей эффективности вложения средств в данное предприятие. В отличие от показателей второй группы здесь абстрагируются от конкретных видов активов, а анализируют рентабельность капитала в целом. Основными показателями поэтому являются рентабельность авансированного капитала и рентабельность собственного капитала.

5. Анализ положения и деятельности на рынке капитала. В рамках этого анализа выполняются пространственно-временные сопоставления показателей, характеризующих положение предприятия на рынке ценных бумаг: дивидендный выход, доход на акцию, ценность акции и др. Любое предприятие, имеющее временно свободные денежные средства и желающее вложить их в ценные бумаги, ориентируется на показатели данной группы.

Предикативные модели. Эти модели предсказательного, прогностического характера используются для прогнозирования доходов предприятия и его будущего финансового состояния. Наиболее распространенными из них являются расчет точки критического объема продаж, построение прогностических финансовых отчетов, модели динамического анализа (жестко детерминированные факторные модели и регрессионные модели), модели ситуационного анализа.

Нормативные модели. Модели этого типа позволяют сравнить фактические результаты деятельности предприятий с ожидаемыми, рассчитанными по бюджету. Эти модели используются в основном во внутреннем финансовом анализе, а также в управленческом учете, в частности в управлении затратами. Их сущность сводится к установлению нормативов по каждой статье расходов по технологическим процессам, видам изделий, центрам ответственности и т.п. и к анализу отклонений фактических данных от этих нормативов. Анализ в значительной степени базируется на применении системы жестко детерминированных факторных моделей.

8.5. Бухгалтерская отчетность в системе обеспечения финансового ме-

неджмента

Концепция составления и публикации отчетности является краеугольным камнем системы национальных стандартов бухгалтерского учета в большинстве экономически развитых стран. Любое предприятие в той или иной степени постоянно нуждается в дополнительных источниках финансирования. Найти их можно на рынках капитала. Привлечь потенциальных инвесторов и кредиторов возможно лишь путем объективного информирования их о своей финансово-хозяйственной деятельности, т.е. в основном с помощью отчетности. Привлекательность опубликованных финансовых результатов, текущее и перспективное финансовое состояние предприятия, определяют возможность получения дополнительных источников финансирования. Связь бухгалтерии и финансов может быть охарактеризована в различных аспектах, и поэтому бухгалтерскую отчетность в экономически развитых странах нередко называют финансовой.

Одним из важнейших принципов бухгалтерского учета является принцип достаточной аналитичности генерируемых в системе и отражаемых в отчетности данных. Далеко не любые полезные сведения могут быть отражены непосредственно в отчетности, Часть их приходится давать дополнительно в виде приложений и примечаний к отчетности, аналитических записок, схем, графиков.

Цели бухгалтерской отчетности определяются потребностями пользователей. Поэтому она должна содержать данные о результатах финансово-хозяйственной деятельности, а также о текущем финансовом положении и происшедших в нем изменениях за отчетный период.

Конкретизация целей бухгалтерской отчетности может быть выполнена различными способами; чаще всего строят иерархическую структуру дерева целей. Исключительно важным для понимания логики построения отчетности является идентификация качественных характеристик информации.

Одно из основных достоинств бухгалтерской отчетности как средства коммуникации — ее аналитические возможности. Анализ годового отчета предприятия входит в число основных разделов текущей деятельности финансового ме-

менеджера. Важность его предопределяется тем обстоятельством, что в условиях рыночной экономики бухгалтерская отчетность хозяйствующих субъектов становится важнейшим элементом информационного обеспечения финансового анализа. Именно бухгалтерская отчетность в совокупности со статистической и текущей информацией финансового характера, публикуемой соответствующими агентствами в виде аналитических обзоров о состоянии рынка капитала, позволяет получить первое и достаточно объективное представление о состоянии и тенденциях изменения экономического потенциала возможного контрагента или объекта инвестиций.

Умение работы с бухгалтерской отчетностью предполагает знание и понимание места, занимаемого бухгалтерской отчетностью в системе информационного обеспечения деятельности финансового менеджера; нормативных документов, регулирующих ее составление и представление; состава и содержания отчетности; методики ее чтения и анализа.

Успешность работы линейных и функциональных руководителей, равно как и специалистов, к числу которых относятся бухгалтеры, финансовые менеджеры, экономисты и другие, зависит от различных видов обеспечения их деятельности: правового, информационного, нормативного, технического и т.п. Информационное обеспечение без сомнения относится к числу ключевых элементов этой системы.

Осознанное принятие управленческих решений возможно только на основе информации. К исходным данным, потенциально несущим информацию, предъявляются различные требования, в том числе: достоверность, своевременность, необходимая достаточность, точность и т.п. Текущие и отчетные данные, генерируемые в системе бухгалтерского учета, наиболее достоверны, поскольку могут быть подтверждены экспериментально, так как одним из ключевых принципов ведения учета является требование обоснованности бухгалтерских записей первичными документами.

Исключительно важным является требование своевременности, поскольку для финансового менеджера имеют значение не данные вообще, а данные в нуж-

ном объеме и в нужное время. Так, информативность данных о текущих котировках ценных бумаг совершенно разнится в момент их объявления и, например, неделю спустя.

Информационное обеспечение процесса управления финансами — совокупность информационных ресурсов и способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических процедур, обеспечивающих финансовую сторону деятельности предприятия. Его основу составляет информационная база, в состав которой входят пять укрупненных блоков.

Первый блок включает в себя законы, постановления и другие нормативные акты, положения и документы, определяющие, прежде всего, правовую основу финансовых институтов, рынка ценных бумаг. Сюда относятся, например, закон «О рынке ценных бумаг», указы Президента по организации рынка ценных бумаг, постановления и распоряжения Правительства РБ. Информацию этого блока необходимо принимать в расчет, прежде всего, потому, что представленные в нем документы носят обязательный для исполнения характер.

Во второй блок входят нормативные документы государственных органов, международных организаций и различных финансовых институтов, содержащие требования, рекомендации и количественные нормативы в области финансов к участникам рынка.

Третий блок включает бухгалтерскую отчетность, которая в условиях рынка является наиболее информативным и надежным источником, характеризующим имущественное и финансовое положение предприятия. Состав и структура отчетности периодически меняются, однако основные ее элементы инвариантны. Как правило, отчетность доступна аналитику не сама по себе, а в составе годового отчета. В отличие от прошлых лет годовые отчеты хозяйствующих субъектов во многих случаях уже не являются коммерческой тайной и при необходимости с ними можно ознакомиться, обратившись в органы статистики.

Система подготовки и представления статистических данных в финансовой сфере (четвертый блок) имеет исключительную важность для становления и развития рыночных отношений. В экономически развитых странах основу этого бло-

ка составляют сведения финансового характера, публикуемые органами государственной статистики, биржами и специализированными информационно-аналитическими агентствами. Именно он является наиболее существенным для принятия решения в области управления финансами. Информация этого блока особенно важна для юридических и физических лиц, прямо или косвенно занимающихся операциями на рынке ценных бумаг.

Последний блок — несистемные данные — включает в себя сведения, либо не имеющие непосредственного отношения к информации финансового характера, либо генерируемые вне какой-либо устойчивой информационной системы. К первому типу относятся, например, официальная статистика, имеющая общеэкономическую направленность, данные аудиторских компаний, внутренняя и внешняя отчетность управленческого аппарата компаний и т.п. Ко второму типу относятся данные, публикуемые в различных средствах массовой информации, неофициальные данные, информация, почерпнутая в ходе личных контактов, и т.п.

По своим аналитическим возможностям рассмотренные источники информации можно разделить на две большие группы:

- источники, характеризующие собственно имущественное и финансовое положение предприятия;
- источники, характеризующие окружающую среду.

Основу первой группы составляет бухгалтерская отчетность, основу второй группы — статистическая финансовая информация.

Тема 9. ЭФФЕКТ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА

9.1. Эффект финансового рычага и рациональная заемная политика

9.2. Рациональная структура источников средств предприятия

9.1. Эффект финансового рычага и рациональная заемная политика

Возьмем два предприятия с одинаковым уровнем экономической рентабельности, например, 20 процентов. Различие между этими предприятиями состоит в том, что одно из них (А) не пользуется кредитами и не выпускает облигаций, а другое (Б) привлекает в той или иной форме заемные средства.

У предприятия А: актив — 1000 тыс. руб.; пассив — 1000 тыс. руб. собственных средств. У предприятия Б: актив — 1000 тыс. руб.; пассив — 500 тыс. руб. собственных средств и 500 тыс. руб. заемных средств. Нетто-результат эксплуатации инвестиций у обоих предприятий одинаковый - 200 тыс. руб.

Если эти предприятия не платят налогов, то предприятие А получает 200 тыс. руб. исключительно благодаря эксплуатации собственных средств, которые покрывают весь актив. Рентабельность собственных средств такого предприятия составит: $200 \text{ тыс. руб.} : 1000 \text{ тыс. руб.} \times 100 = 20\%$. Предприятие Б из тех же самых 200 тыс. руб. должно сначала выплатить проценты по задолженности и понести дополнительные расходы, связанные со страхованием залога и т. п. При условной средней процентной ставке 15 процентов эти финансовые издержки составят 75 тыс. руб. (15% от 500 тыс. руб.). Рентабельность собственных средств (РСС) предприятия Б будет, таким образом, равна: $125 \text{ тыс. руб.} : 500 \text{ тыс. руб.} \times 100 = 25\%$.

Итак, при одинаковой экономической рентабельности в 20 процентов получается различная рентабельность собственных средств в результате иной структуры финансовых источников. Эта разница в пять процентных пунктов и есть уровень эффекта финансового рычага (ЭФР).

Эффект финансового рычага — это приращение к рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего.

У предприятия Б одна часть актива, приносящего в целом 20 процентов, финансируется ресурсами, обходящимися в среднем в 15 процентов. Рентабельность собственных средств при этом возрастает. Здесь речь идет именно о собственных средствах, использование которых связано не с финансовыми издержками (банковский процент), а с риском. Это так называемый акционерный риск: не удовлетворенные успехами предприятия и недополучающие желаемых дивидендов акционеры могут потребовать смены администрации, не исключены и более жестокие последствия. Нельзя ли как-нибудь компенсировать этот риск, чтобы сохранять ровные отношения с инвесторами.

Введем в расчеты налогообложение прибыли по ставке 24% (табл.9.1).

Таблица 9.1

Расчет чистой рентабельности собственных средств, (тыс.руб.)

Показатель	Предприятие	
	А	Б
Нетто-результат эксплуатации инвестиций	200	200
-Финансовые издержки по заемным средствам	-	75
=Прибыль, подлежащая налогообложению	200	125
-Налог на прибыль(ставка 0,24)	48	30
= Чистая прибыль	152	95
Чистая рентабельность собственных средств	$152:1000 \times 100 = 15,2$	$95 : 500 \times 100 = 19,0$

Тогда у предприятия Б чистая рентабельность собственных средств на 3,8 процентного пункта выше, чем у предприятия А, только лишь за счет иной финансовой структуры пассива. Налогообложение «срезало» эффект финансового рычага на единицу минус ставка налогообложения прибыли.

Отсюда следует, что:

1. Предприятие, использующее только собственные средства, ограничивает их рентабельность величиной равной $(1 - \text{СН}_{\text{пр}})$ экономической рентабельности:

$$\text{РСС}^* = (1 - \text{СН}_{\text{пр}}) \times \text{ЭР},$$

Где: $\text{СН}_{\text{пр}}$ – ставка налога на прибыль.

2. Предприятие, использующее кредит, увеличивает либо уменьшает рентабельность собственных средств, в зависимости от соотношения собственных и заемных средств в пассиве и от величины процентной ставки. Тогда и возникает эффект финансового рычага:

$$\text{РСС} = (1 - \text{СН}_{\text{пр}}) \times \text{ЭР} + \text{ЭФР}.$$

Как рассчитать и реализовать эффект финансового рычага таким образом, чтобы добрать теряемую из-за налогообложения часть экономической рентабельности активов, или перекрыть налоговые изъятия приростом собственных средств? Для решения этого, а также целого ряда других вопросов надо рассмотреть механизм действия финансового рычага. Нетрудно заметить, что этот эффект возникает из-за расхождения между экономической рентабельностью и «ценой»

заемных средств — средней расчетной ставкой процента (СРСП). Иными словами, предприятие должно наработать такую экономическую рентабельность, чтобы средств хватило, по крайней мере, для уплаты процентов за кредит.

Средняя расчетная ставка процента, как правило, не совпадает с процентной ставкой, механически взятой из кредитного договора.

$$\text{СРСП} = \frac{I_{\text{кр.ф}}}{ЗС_0} \times 100,$$

где: $I_{\text{кр.ф}}$ - фактические финансовые издержки по всем кредитам за анализируемый период;

$ЗС_0$ – общая сумма заемных средств, используемых в анализируемом периоде.

Это самая распространенная формула вычисления средней цены, в которую обходятся предприятию заемные средства. Но есть и более тонкие способы расчета. Можно, например, рассчитывать эту величину не по среднеарифметической, а по средневзвешенной стоимости различных кредитов и займов. Можно также причислять к заемным средствам деньги, полученные предприятием от выпуска привилегированных акций, так как по привилегированным акциям выплачивается гарантированный дивиденд. Кроме того, при ликвидации предприятия владельцы привилегированных акций имеют практически равные с кредиторами права на то, что им причитается. Расходы по страхованию кредитов, а также все проценты по займам, полученным от небанковских юридических лиц и граждан, относятся на счет использования прибыли, что, по существу, утяжеляет фактические финансовые издержки по заемным средствам. И все же отнесение хотя бы части процентов за кредит на себестоимость приносит относительную экономию по налогу на прибыль, а это тот же доход! Поэтому та часть процентов за кредит, которая снижает предприятию налогооблагаемую прибыль, облегчается, а остальные проценты, к сожалению, включаются в действительную стоимость кредита с налоговым отягощением.

В этой связи можно определить первую составляющую эффекта финансового рычага: так называемый дифференциал (Д), представляющий разницу между эко-

номической рентабельностью активов и средней расчетной ставкой процента по заемным средствам.

$$Д = ЭР - СРСП$$

Из-за налогообложения от дифференциала остается только $(1 - СН_{пр})$, т. е.

$$Д = (1 - СН_{пр}) \times (ЭР - СРСП).$$

Вторая составляющая — плечо финансового рычага — характеризует силу воздействия финансового рычага. Это соотношение между заемными (ЗС) и собственными средствами (СС). Если соединить обе составляющие эффекта финансового рычага то получим:

$$ЭФР = (1 - СН_{пр}) \times (ЭР - СРСП) \times ЗС/СС$$

Этот способ дает возможность определения безопасного объема заемных средств, расчета допустимых условий кредитования, а в сочетании с формулой рентабельности собственных средств $РСС = (1 - СН_{пр}) ЭР + ЭФР$ —облегчения налогового бремени для предприятия. Эта формула определит целесообразность приобретения акций предприятия с теми или иными значениями дифференциала, плеча финансового рычага и уровня эффекта финансового рычага в целом.

Однако имеют место противоречия и неразрывная связь между дифференциалом и плечом финансового рычага. При наращивании заемных средств финансовые издержки по «обслуживанию долга» утяжеляют среднюю расчетную ставку процента (при данном уровне экономической рентабельности активов) и это ведет к сокращению дифференциала. Если предприятию Б удастся довести плечо рычага до трех (1500 тыс. руб. : 500 тыс. руб.), то средняя расчетная ставка процента сможет возрасти, к примеру, до 18 %. Тогда уровень эффекта финансового рычага составит $(1 - 0,24) (20 \% - 18 \%) \times 3 = 4,56 \%$. Это лучше для предприятия Б, чем прежние 3,8 % «прибавки» к рентабельности собственных средств, и, таким образом, новый кредитный договор для предприятия может быть признан выгодным. Но за счет чего возрастет уровень ЭФР? Он возрастет благодаря опоре на утроенное плечо финансового рычага, несмотря на снижение дифференциала. Снижение дифференциала указывает на то, что риск банкира увеличился.

Отсюда следует, что если новое заимствование приносит предприятию уве-

личение уровня эффекта финансового рычага, то такое заимствование выгодно. Но при этом необходимо следить за состоянием дифференциала: при наращивании плеча финансового рычага банкир склонен компенсировать возрастание своего риска повышением цены своего кредита.

Иск кредитора выражен величиной дифференциала: чем больше дифференциал, тем меньше риск; чем меньше дифференциал, тем больше риск.

Что будет, например, с предприятием Б с ЭФР = 4,56 % и дифференциалом = 2 % при удорожании кредита и увеличении СРСР до 19 %? Для сохранения прежнего уровня эффекта финансового рычага придется доводить плечо финансового рычага до шести. В самом деле, ЭФР = $(1 - 0,24) (20\% - 19\%) \times 6 = 4,56\%$. Для компенсации удорожания кредита всего на один процентный пункт предприятие вынуждено будет удвоить соотношение между заемными и собственными средствами.

Может наступить момент, когда дифференциал станет меньше нуля. Эффект финансового рычага будет действовать тогда лишь во вред предприятию. Если, например, при девятикратном соотношении заемных и собственных средств приходится выплачивать среднюю ставку в 22 процента по кредиту, то эффект финансового рычага составит:

$$\text{ЭФР} = (1 - 0,24) (20\% - 22\%) \times 9 = -13,68\%$$

Теперь это будет уже не приращение, а вычет из рентабельности собственных средств и дивидендных возможностей предприятия:

$$\text{РСС} = 20\% + (-13,68\%) = 6,32\%$$

против 15,2 процента у предприятия А, совсем не использующего заемных средств и не имеющего никакого эффекта финансового рычага.

Инвестор, ориентированный на дивиденды, вряд ли соблазнится акциями предприятия с отрицательным дифференциалом. Следовательно, финансовый менеджер не станет увеличивать любой ценой плечо финансового рычага, а будет регулировать его в зависимости от дифференциала.

Сама по себе задолженность — ничего не означает. Задолженность — это и акселератор развития предприятия, и акселератор риска. Привлекая заемные сред-

ства, предприятие может быстрее и масштабнее выполнить свои задачи. При этом проблема для финансового менеджера не в том, чтобы исключить все риски вообще, а в том, чтобы принять разумные, рассчитанные риски в пределах дифференциала (ЭР — СРСП).

Дифференциал не должен быть отрицательным, так как при отрицательном его значении вернуть кредиты затруднительно. Тем не менее, в отдельные периоды для предприятия целесообразно сначала прибегнуть к мощному воздействию на финансовый рычаг, а затем ослабить его; в других случаях следует соблюдать умеренность в наращивании заемных средств.

Считается, что золотую середину составляют 30 — 50 процентов, т. е. что эффект финансового рычага должен быть равен одной трети — половине уровня экономической рентабельности активов. Тогда эффект финансового рычага способен как бы компенсировать налоговые изъятия и обеспечить собственным средствам достойную отдачу. Более того, при таком соотношении между эффектом финансового рычага и экономической рентабельностью значительно снижается акционерный риск.

Рассмотрим роль кредиторской задолженности в наращивании рентабельности собственных средств и дивидендных возможностей предприятия. Для этого приведем следующие данные (табл.9.2):

Таблица 9.2

Исходные данные

Собственные средства	500 тыс. руб. ;
Заемные средства —	700 тыс. руб.
в т.ч. кредиты —	500 тыс. руб.
кредиторская задолженность —	200 тыс. руб.
Итого пассив	1200 тыс. руб.
Актив	1200 тыс. руб.

НРЭИ -	200 тыс. руб
Экономическая рентабельность ак- тивов	20%
Фактические финансовые издержки по кредитам	75 тыс. руб. (15% на 500 тыс. руб.)

Рассчитаем уровень эффекта финансового рычага по формуле:

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{СП}_{\text{пр}}) (\text{ЭР} - \text{СРСП}) \times \text{ЗС} / \text{СС}$$

Без учета кредиторской задолженности:

$$\text{ЭФР} = (1 - 0,24) (20 - 15) 500 / 700 - 200 = 3,8 \%$$

С учетом кредиторской задолженности получим:

$$\text{ЭР} = 200 / 1200 \times 100 = 16,7\%$$

$$\text{СРСП} = 75 / 700 \times 100 = 10,7 \%$$

$$\text{ПФР} = 700 / 500 = 1,4$$

$$\text{ЭФР} = (1 - 0,24) (16,7 - 10,7) \times 1,4 = 6,4 \%$$

Одновременное увеличение и дифференциала, и плеча рычага дало возрастание уровня эффекта финансового рычага на 2,6 процентного пункта. Следовательно кредиторская задолженность увеличивает эффект финансового рычага, дает серьезное приращение к рентабельности собственных средств и уровню дивидендов (при данной норме распределения прибыли на дивиденды).

Отсюда вывод:

- при решении вопросов, связанных с получением (предоставлением) кредитов на тех или иных условиях с помощью формулы уровня эффекта финансового рычага, надо исключать кредиторскую задолженность из всех вычислений;
- чем больше сила воздействия финансового рычага, тем больше финансовый риск, связанный с предприятием:
 1. Возрастает риск невозмещения кредита с процентами для банкира.
 2. Возрастает риск падения дивиденда и курса акций для инвестора.

9.2. Рациональная структура источников средств предприятия

Одной из основных проблем финансового менеджмента является формирование рациональной структуры источников средств предприятия в целях финансирования необходимых объемов затрат и обеспечения желательного уровня доходов. При этом следует одновременно рассмотреть рациональную структуру источников средств и дивидендную политику предприятия.

Связь между определением нужной структуры источников средств, с одной стороны, и разработкой разумной дивидендной политики, с другой стороны, заключается в том, что достижение достаточной чистой рентабельности собственных средств и высокого уровня дивиденда зависит от структуры источников средств. В свою очередь, возможности предприятия по формированию той или иной структуры капитала зависят от чистой рентабельности собственных средств и нормы распределения прибыли на дивиденды. При высокой чистой рентабельности собственных средств можно оставлять больше нераспределенной прибыли на развитие (наращивание собственных средств). Таким образом, внешнее финансирование осуществляемое за счет заимствований и эмиссии акций, а также внутреннее финансирование осуществляемое за счет нераспределенной прибыли тесно взаимосвязаны. Тем не менее, это не означает их взаимозаменяемости. Так, внешнее финансирование ни в коем случае не должно подменять привлечение и использование собственных средств. Только достаточный объем собственных средств может обеспечивать развитие предприятия и укреплять его независимость, а также свидетельствовать о намерении акционеров разделять связанные с предприятием риски и обеспечивать доверие партнеров, поставщиков, клиентов и кредиторов. Поэтому собственные средства становятся важным моментом в финансовых взаимоотношениях предприятия со всеми участниками рынка.

Банкир, рассматривая баланс предприятия, прежде всего, обращает внимание на соотношение между заемными и собственными средствами, так как в критической ситуации именно собственные средства способны стать обеспечением кредита.

При достаточных собственных средствах увеличение плеча финансового рычага может не сопровождаться сильным снижением дифференциала. Уровень эффекта финансового рычага и дивидендные возможности предприятия возрастают. Одновременно увеличивается курс его акций и потенциал привлечения новых собственных средств, что повышает заемные потенции предприятия.

Однако не следует принижать роль заемных средств для предприятия. Задолженность смягчает конфликт между администрацией и акционерами, уменьшая акционерный риск, но обостряет конфликт между акционерами и кредиторами. Противостояние между акционерами и руководством предприятия порождается неодинаковым отношением к собственности.

Руководители стремятся к наращиванию своей доли в доходе предприятия (престижные расходы, высокая зарплата и т. д.), но это соответствует интересам акционеров. С другой стороны, связывая с предприятием судьбу и вкладывая в него свой человеческий капитал, руководители становятся более чувствительными к изменчивости доходов предприятия, чем акционеры, которым легче диверсифицировать свои капиталовложения. Поэтому администрация обычно тяготеет к выбору менее рискованных, но и менее рентабельных проектов, не оправдывающих надежды акционеров на повышенный дивиденд.

Поскольку горизонт руководителей ограничен временем их присутствия на фирме, они часто отдают предпочтение краткосрочным проектам в ущерб долгосрочной стратегии предприятия.

В рыночной экономике, тем не менее, существуют механизмы примирения этих противоречий, например, система бухгалтерского учета, отчетности и аудита, облегчающая акционерам контроль над управлением предприятием. Есть и возможности стимулирования руководителей, основанные на приобщении их к собственности (право приобретения акций или опционов и др.). Наконец, обладая правом голоса, акционеры могут отклонять нежелательные решения администрации. Все это внутренние механизмы смягчения конфликта между акционерами и администрацией. Но есть и внешние механизмы. В частности, финансовый и товарный рынки и рынок труда ограничивают отклонения администрации

от разумной линии управления предприятием. Наличие задолженности заставляет руководителей быть гибкими, сведущими, расторопными, чтобы избежать банкротства и увольнения. Снижая для себя риск остаться без работы, руководители должны способствовать улучшению финансовых результатов предприятия.

Причинами конфликтов между акционерами и кредиторами являются:

1. Дивидендная политика. Увеличение дивидендов при уменьшении нераспределенной прибыли ведет к относительному снижению собственных средств предприятия по сравнению с заемными. К этому же приводят привлечение новых кредитов и выпуск привилегированных акций, что увеличивает риск и влечет за собой своеобразную девальвацию выданных им ссуд.

2. При чрезвычайно высоком уровне задолженности у предприятия возникает повышенный риск банкротства. В такой ситуации акционеры склонны идти «ва-банк», выбирая самые рискованные проекты. Кредиторов же это никак не устраивает. Если ко всему этому добавляется тяготение администрации к наименее рискованным проектам, то руководители предприятия оказываются не на стороне акционеров, на стороне кредиторов.

3. Если при эмиссии облигаций новые заемные средства привлекаются на более выгодных для инвесторов условиях, чем предшествующие, то ранее выпущенные облигации могут претерпеть падение курса.

В рыночной экономике существуют механизмы смягчения этих противоречий. Широко известный способ — выпуск таких финансовых активов, которые позволяют держателям ценных бумаг стать акционерами, т. е. тоже владельцами предприятия. Предприятия могут также последовательно проводить политику постоянного возобновления заемных средств, привлекаемых на краткосрочной основе на цели долгосрочного финансирования. Тогда при каждом очередном исправном возмещении кредитов или погашении облигаций кредиторы убеждаются в добропорядочности руководства предприятия в чистоте целей акционеров.

Условия денежного и финансового рынков могут сдерживать свободу финансового маневра предприятия. Поэтому предприятие вне экстремальных условий не должно полностью исчерпывать свою заемную способность. Всегда должен

оставаться резерв «заемной силы», чтобы в случае необходимости покрыть недостаток средств кредитом без превращения дифференциала финансового рычага в отрицательную величину. Опытные финансовые менеджеры в США считают, что лучше не доводить удельный вес заемных средств в пассиве более чем до 40 % — этому положению соответствует плечо финансового рычага 0,67. При таком плече рычага фондовый рынок обычно максимально оценивает курсовую стоимость акций предприятия.

При формировании рациональной структуры источников средств исходят обычно из самой общей целевой установки: найти такое соотношение между заемными и собственными средствами, при котором стоимость акции предприятия будет наивысшей. Это, в свою очередь, становится возможным при достаточно-высоком, но не чрезмерном эффекте финансового рычага. Уровень задолженности служит для инвестора чутким рыночным индикатором благополучия предприятия. Чрезвычайно высокий удельный вес заемных средств в пассивах свидетельствует о повышенном риске банкротства. Если же предприятие предпочитает обходиться собственными средствами, то риск банкротства ограничивается, но инвесторы, получая относительно скромные дивиденды, считают, что предприятие не преследует цели максимизации прибыли, и начинают сбрасывать акции, снижая рыночную стоимость предприятия.

Поэтому для давно работающих компаний новая эмиссия акций расценивается обычно инвесторами как негативный сигнал, а привлечение заемных средств — как благоприятный или нейтральный. Это еще один аргумент в пользу того, что предприятию не стоит до конца использовать свою заемную способность. Необходимо сохранять резерв финансовой гибкости, чтобы всегда иметь возможность привлечь кредиты и займы на нормальных условиях.

Существует четыре основных способа внешнего финансирования:

1. Закрытая подписка на акции (если она проводится между прежними акционерами, то, как правило, по заниженной, в сравнении с рыночным курсом, цене; при этом у предприятия возникает упущенная выгода — тот же расход).
2. Привлечение заемных средств в форме кредита, займов, эмиссии облигаций.

3. Открытая подписка на акции.

4. Комбинация первых трех способов.

Если первый способ оказывается неприемлемым из-за недостатка средств у сегодняшних акционеров или их уклонения от дальнейшего финансирования, то критерием выбора между вторым и третьим вариантами является сведение к минимуму риска утраты контроля над предприятием. Аргументы за и против различных способов внешнего финансирования содержатся в табл. 9.3.

Таблица 9.3

Преимущества и недостатки основных способов внешнего
финансирования

Способ внешнего финансирования	За	Против
Закрытая подписка на акции	Контроль за предприятием не утрачивается. Финансовый риск возрастает незначительно	Объем финансирования ограничен. Высокая стоимость привлечения средств
Долговое финансирование	Контроль за предприятием не утрачивается. Относительно низкая стоимость привлеченных средств	Финансовый риск возрастает. Срок возмещения строго определен
Открытая подписка на акции	Финансовый риск не возрастает. Возможна мобилизация крупных средств на неопределенный срок	Может быть утрачен контроль над предприятием. Высокая стоимость привлечения средств
Комбинированный способ	Преобладание тех или иных преимуществ или недостатков в зависимости от количественных параметров формирующейся структуры источников	

Далее следуют правила, несоблюдение которых может подвести предприятие в лучшем случае к потере независимости (при падении курса акций резко возрастает риск поглощения сторонним инвестором) и в худшем случае к полному краху:

1. Если нетто-результат эксплуатации инвестиций в расчете на акцию невелик (а при этом дифференциал финансового рычага обычно отрицательный, чистая рентабельность собственных средств и уровень дивиденда — пониженные), то выгоднее наращивать собственные средства за счет эмиссии акций, чем брать кредит: привлечение заемных средств обходится предприятию дороже привлечения собственных средств. Однако возможны трудности в процессе первичного размещения акций.

2. Если нетто-результат эксплуатации инвестиций в расчете на акцию велик (а при этом дифференциал финансового рычага чаще всего положительный, чистая рентабельность собственных средств и уровень дивиденда — повышенные), то выгоднее брать кредит, чем наращивать собственные средства: привлечение заемных средств обходится предприятию дешевле привлечения собственных средств. Если же в такой ситуации предпочитают выпустить акции, то у инвесторов может создаться ложное впечатление о неблагоприятном финансовом положении предприятия. Тогда также возникают проблемы с первичным размещением, курс акций предприятия падает, что и подтверждает исходную целесообразность обращения к долговому финансированию.

Эти правила основаны:

- на сравнительном анализе чистой рентабельности собственных средств и чистой прибыли в расчете на акцию при тех или иных вариантах структуры пассивов предприятия;
- на расчете порогового (критического) значения нетто-результата эксплуатации инвестиций.

Начнем с вариантных расчетов чистой рентабельности собственных средств и чистой прибыли на акцию. Между величиной нетто-результата эксплуатации инвестиций и размером чистой прибыли в расчете на каждую обыкновенную ак-

цию существует взаимосвязь, описываемая формулой:

$$\text{ЧПОА} = \frac{(1 - \text{СН}_{\text{пр}}) \times (\text{НРЭИ} - \text{ПР}_{\text{к}})}{K_{\text{ао}}},$$

Где: $\text{ПР}_{\text{к}}$ – проценты за кредит;

$K_{\text{ао}}$ - количество обыкновенных акций.

Если предприятие выпускало привилегированные акции, то из числителя приведенной формулы необходимо будет дополнительно вычесть сумму дивидендов по привилегированным акциям.

Попробуем с помощью условного примера выявить некоторые закономерности, которые понадобятся для перехода к пороговой величине нетто-результата эксплуатации инвестиций (табл. 9.4).

Таблица 9.4

Варианты финансирования, (тыс.руб.)

Показатель	Бездолговое финансирование		Долговое финансирование (ЗС :СС= 1)	
	2	3	4	5
1				
НРЭИ (прибыль до уплаты процентов и налога)	2 000	4000	2 000	4000
Проценты за кредит	-	-	1 400	1400
Прибыль, подлежащая налогообложению	2000	4000	600	2600
Сумма налога на прибыль	70	140	210	910
Чистая прибыль, руб.	1300	2600	390	1690
Количество обыкновенных акций, тыс.шт.	2000	2000	1000	1000
Экономическая рентабельность, %	10	20	10	20
СРСЦ, %	-	-	14	14
Чистая прибыль на акцию,	0,65	1,30	0,39	1,69
Чистая рентабельность собственных средств, %	6,5	13,0	3,9	16,9

Предприятие имеет 1000 тыс. штук выпущенных и оплаченных акций на общую сумму 10000 тыс. руб. и рассматривает альтернативные возможности: либо осуществить дополнительную эмиссию акций того же номинала еще на 10000 тыс. руб., либо привлечь кредитов на эту же сумму под среднюю расчетную ставку процента — 14 процентов. Что выгоднее? Анализ проводится для двух сценариев нетто-результата эксплуатации инвестиций: оптимистический сценарий допускает достижение НРЭИ величины 4000 тыс. руб., пессимистический ограничивает НРЭИ суммой 2000 тыс. руб. Всю чистую прибыль выплачивают дивидендами, не оставляя нераспределенной прибыли.

Расчеты показывают, что наименьшую чистую рентабельность собственных средств (3,9%) и самую низкую прибыль на акцию (0,39 руб.) предприятие будет иметь при пониженном НРЭИ = 2000 тыс. руб. в случае привлечения кредита. Причина заключается в отрицательном значении величины эффекта финансового рычага ($10% < 14%$), который из приращения к чистой рентабельности собственных средств (РСС) превращается в вычет из нее и снижает чистую прибыль на акцию. Проценты за кредит оказываются непосильным бременем для предприятия.

При финансировании производства такого же нетто-результата эксплуатации инвестиций исключительно за счет собственных средств чистая рентабельность собственных средств (6,5%) и чистая прибыль на акцию (0,65 руб.) улучшаются, но предприятие недополучает доходов из-за ограниченности своих возможностей: нехватка капитала оборачивается недобором нетто-результата эксплуатации инвестиций.

Рассчитывая на собственные силы, предприятие может при хорошем раскладе довести НРЭИ до 4000 тыс. руб. и достичь более высокого уровня РСС и чистой прибыли на акцию (13,0% и 1,30 руб. соответственно), однако благодаря чему будут получены и насколько устойчивыми окажутся такие результаты? Ставка явно делается на усиленный операционный рычаг. Но по мере удаления от порога рентабельности и снижения силы воздействия операционного рычага перед предприятием будет все настоятельнее вставать жесткая необходимость серьезного уве-

личения постоянных затрат, иначе просто не удастся поддержать высокие объемы продаж и максимальные суммы НРЭИ, — а ведь на них вся надежда. Откуда тогда будут черпаться средства, чтобы произвести новый скачок постоянных затрат? Вновь возникнет вопрос выбора источников финансирования. Кроме того, в этом варианте при изначально предполагаемой высокой силе воздействие операционного рычага предприятие выплачивает самые высокие суммы налога на прибыль, даже частично не нейтрализуемые эффектом финансового рычага. Это может усугубить будущий недостаток средств на масштабные затраты.

В последнем из рассматриваемых вариантов возникает финансовый риск, но появляется и реальная перспектива повышения курса акций предприятия, уменьшается опасность скупки контрольного пакета, снижается акционерный риск.

Определим и рассчитаем пороговое (критическое) значение нетто-результата эксплуатации инвестиций. Это такое значение НРЭИ, при котором чистая прибыль на акцию (либо чистая рентабельность собственных средств) одинакова как для варианта с привлечением заемных средств, так и для варианта с использованием исключительно собственных средств. Иными словами, на пороговом значении НРЭИ одинаково выгодно использовать и заемные, и собственные средства. А это значит, что уровень эффекта финансового рычага равен нулю — либо за счет нулевого значения дифференциала (тогда $ЭР = СРСП$), либо за счет нулевого плеча рычага (тогда заемных средств просто нет).

Пороговому значению НРЭИ соответствует пороговая (критическая) средняя расчетная ставка процента, совпадающая с уровнем экономической рентабельности активов. Чрезмерно обременительные финансовые издержки по заемным средствам, выводящие СРСП за пороговое значение, невыгодны предприятию, ибо дают ему отрицательный дифференциал и оборачиваются снижением чистой рентабельности собственных средств и чистой прибыли на акцию. Можно с уверенностью сказать, что в рассматриваемом примере самый невыгодный для предприятия исход был связан именно с выходом средней расчетной ставки процента за свой порог.

Графическая интерпретация порогового значения НРЭИ представлена на рис.9.1. Правильность полученного порогового значения НРЭИ можно подтвердить, решив уравнение:

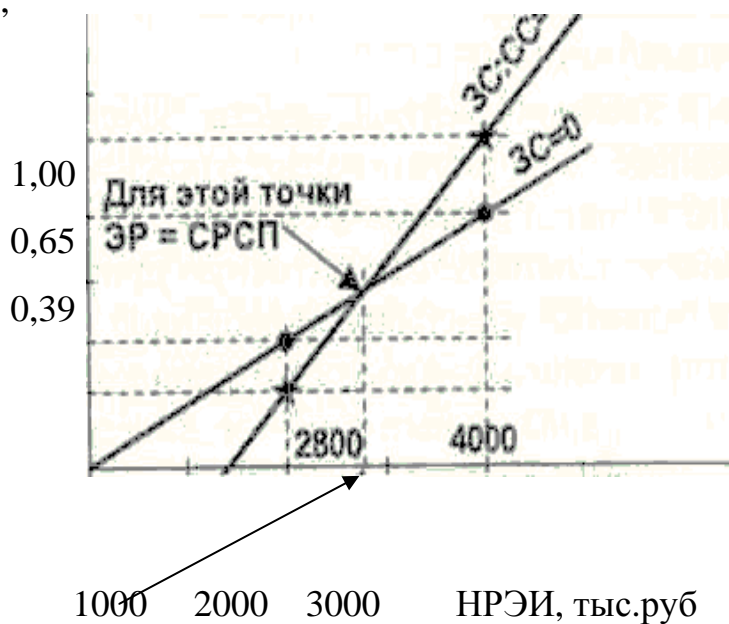
$$\text{НРЭИ} \\ \text{ЭР} = \frac{\text{НРЭИ}}{\text{ЗС} + \text{СС}} \times 100 = \text{СРПС}$$

Таким способом расчета пороговой величины НРЭИ может использоваться и самостоятельно, без графика. Он основан на равенстве экономической рентабельности активов и средней расчетной ставки процента на пороговом значении нетто-результата эксплуатации инвестиций.

Ситуация проявляется на графике самым наглядным образом:

- до достижения НРЭИ суммы 2800 тыс.руб. выгоднее использовать только собственные средства: прямая «ЗС: СС = 0» располагается над прямой «ЗС : СС = 1», и чистая прибыль на акцию при отказе от заимствований оказывается выше;

Чистая
прибыль на
акцию,
руб.
1,69
1,3



Пороговое значение НРЭИ

Условные обозначения

- точки, по которым строится прямая "ЗС=0"
- точки, по которым строится прямая "ЗС:СС=1"

Рис. 8.1. Пороговое значение нетто-результата эксплуатации инвестиций

- после достижения НРЭИ суммы 2800 тыс.руб. выгоднее привлекать долговое финансирование: прямая «ЗС:СС =1» располагается над прямой «ЗС =0», и чистая прибыль на акцию при использовании кредита оказывается более весомой.

Количественные соотношения тех или иных источников формирования рациональной структуры средств определяются для каждого предприятия сугубо индивидуально с учетом следующих факторов:

- темпы наращивания оборота предприятия. Повышенные темпы роста оборота требуют и повышенного финансирования. Это связано с возрастанием переменных, а зачастую и постоянных затрат, ростом дебиторской задолженности, инфляцией издержек и т.д. Поэтому на подъеме оборота предприятия делают ставку не на внутреннее, а на внешнее финансирование с упором на возрастание доли заемных средств;

- стабильность динамики оборота. Предприятие со стабильным оборотом может позволить себе относительно больший удельный вес заемных средств в пассивах и более значительные постоянные расходы;

- уровень и динамика рентабельности. Наиболее рентабельные предприятия имеют относительно низкую долю долгового финансирования в среднем за длительный период. Предприятие генерирует достаточную прибыль для финансирования развития и выплаты дивидендов и обходится собственными средствами;

- структура активов. Если предприятие располагает значительными активами общего назначения, которые по самой своей природе способны служить обеспечением кредитов, то увеличение доли заемных средств в структуре пассива вполне логично. В этой связи становится понятно, почему компании по операциям с недвижимостью могут себе позволить иметь повышенный уровень эффекта финансового рычага, а узкоспециализированные в технико-экономическом отношении предприятия вынуждены довольствоваться в основном собственными средствами;

- тяжесть налогообложения. Чем выше налог на прибыль тем привлекательнее для предприятия долговое финансирование из-за отнесения хотя бы части

процентов за кредит на себестоимость. Чем тяжелее налоги, тем болезненнее предприятие ощущает недостаток средств и тем чаще оно вынуждено обращаться к кредиту;

- отношение кредиторов к предприятию. Игра спроса и предложения на денежном и финансовом рынках определяет средние условия кредитного финансирования. Но конкретные условия предоставления данного кредита могут отклоняться от средних в зависимости от финансово-хозяйственного положения предприятия. Конкурируют ли банкиры за право предоставить предприятию кредит, или деньги приходится вымалывать у кредиторов — вот в чем вопрос. От ответа на него во многом зависят реальные возможности предприятия по формированию желательной структуры средств;

- приемлемая степень риска для руководителей предприятия. Руководители могут проявлять большую или меньшую консервативность в смысле определения допустимого риска при принятии финансовых решений. Некоторые из них, даже без ориентировочной прикидки рациональной структуры капитала, набирали кредиты в надежде на максимизацию уровня дивидендов и нагружали свои фирмы все возрастающим риском перемены знака эффекта финансового рычага вплоть до того момента, когда выявлялась невозможность выплачивать какие-либо дивиденды вообще;

- стратегические целевые финансовые установки предприятия в контексте его реально достигнутого финансово-хозяйственного положения. Предположим, что предприятие только что успешно завершило исследовательскую программу и планирует получить в ближайшем будущем более высокую прибыль. Однако эта новая прибыль не предусматривалась инвесторами и, следовательно, не была до сих пор отражена в курсе акций. Такая компания не станет выпускать новые акции; она предпочтет финансироваться за счет долговых инструментов до тех пор, пока в действительности не будет получена и учтена в курсовой стоимости акций более высокая прибыль. Может быть также такая ситуация, когда предприятие стратегически ориентировано на поглощение других предприятий. Тогда надо учитывать, что при поглощении одной компании другой у покупателя обычно

происходит изменение структуры капитала: во-первых, нередко поглощаемое предприятие приобретается за счет заемных средств, и новый кредит изменяет структуру предприятия-покупателя; во-вторых, наличие заемных средств у поглощаемого предприятия также может оказать влияние на состав источников средств предприятия-покупателя. Следовательно, если дифференциал финансового рычага не отрицательный, то рентабельность собственных средств увеличивается благодаря увеличению уровня эффекта финансового рычага, дивиденды по акциям возрастают, может увеличиться и нераспределенная прибыль.

- состояние рынка кратко- и долгосрочных капиталов. При неблагоприятной конъюнктуре на рынке капиталов зачастую приходится просто подчиняться обстоятельствам, откладывая до лучших времен формирование рациональной структуры источников средств;

Учитывая вышеизложенное, предприятие может достигнуть рациональной структуры пассива, т. е. того соотношения между заемными и собственными средствами, которое дает наибольшее приращение чистой рентабельности собственных средств при приемлемой степени совокупного риска. Однако необходимо учитывать, что не всегда следует добиваться такой пропорции по двум основным причинам.

1. Финансирование — «пульсирующий» процесс. Потребность в средствах определяется взаимодействием стратегических и тактических целей предприятия, состоянием всех видов рынков, стечением самых разных обстоятельств. В оперативном управлении предприятием важно не превращать заветное соотношение между заемными и собственными средствами в догму, но стремиться к максимальному приближению к нему хотя бы в среднем за достаточно длительный период, например, год.

2. Условия долгового финансирования изменяются во времени. Соответственно изменяются и предпочтения предприятий в выборе тех или иных источников внешнего финансирования. Поэтому если условия по тому или иному способу финансирования представляются выгодными, надо пользоваться моментом, а не ждать еще более выгодных условий.

Тема 10. ЭФФЕКТ ОПЕРАЦИОННОГО РЫЧАГА

10.1. Классификация затрат предприятия

10.2. Операционный рычаг. Расчет порога рентабельности и «запаса финансовой прочности» предприятия

10.3. Предпринимательский риск. Взаимодействие финансового и операционного рычагов и оценка совокупного риска

10.4. Углубленный операционный анализ

10.1. Классификация затрат предприятия

В финансовом менеджменте применяются два основных подхода к максимизации массы и темпов наращивания прибыли:

1. Сопоставление предельной выручки с предельными затратами наиболее эффективно при решении задачи максимизации массы прибыли.

2. Сопоставление выручки от реализации с суммарными, а также переменными и постоянными затратами применяется не только для расчета максимальной массы прибыли, но и для определения наивысших темпов ее прироста.

Комбинирование этих двух подходов в зависимости от целей анализа дает отличные практические результаты.

Итак, суммарные затраты предприятия - как производственные, так и внепроизводственные, независимо от того, относятся ли они на себестоимость или на финансовые результаты — можно разделить на три основные категории:

1. Переменные (или пропорциональные) затраты возрастают либо уменьшаются пропорционально объему производства. Это расходы на закупку сырья и материалов, потребление электроэнергии, транспортные издержки, торговые-комиссионные и другие расходы.

Однако на практике пропорциональная зависимость - «выручка от реализации — переменные затраты» обладает меньшей жесткостью. Например, при увеличении закупок сырья поставщики нередко представляют предприятию скидку с цены, и тогда затраты на сырье растут несколько медленнее объема производства.

2. Постоянные (непропорциональные или фиксированные) затраты не следуют за динамикой объема производства. К таким затратам относятся амортизацион-

ные отчисления, проценты за кредит, арендная плата, оклады управленческих работников, административные расходы и т. п.

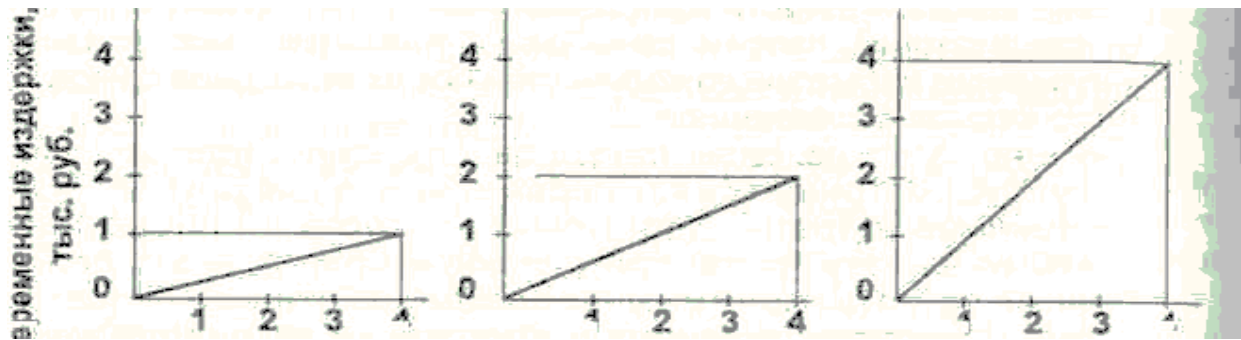
Постоянные затраты не зависят от выручки от реализации лишь до тех пор, пока интересы дальнейшего ее наращивания не потребуют увеличения производственных мощностей, численности работников, а также роста аппарата управления. В отличие от переменных, большую часть постоянных затрат при сужении деятельности предприятия и снижении выручки от реализации не так-то легко уменьшить. Например, в периоды спада производства предприятие вынуждено начислять в прежних размерах амортизацию, выплачивать проценты по ранее полученным кредитам, платить заработную плату и т.д.

Многие виды расходов для одних предприятий могут рассматриваться как переменные, для других - как постоянные затраты. Например, затраты на оплату труда: при сдельной оплате — это переменные затраты, при твердом окладе работников — постоянные. Список переменных и постоянных затрат для каждого предприятия свой, но критерий классификации универсален: зависимость либо независимость от величины объема производства.

Смешанные затраты состоят из постоянной и переменной частей. Примеры таких затрат: почтовые и телеграфные расходы, затраты на текущий ремонт оборудования и т. п. В дальнейшем величиной смешанных затрат можно пренебречь ради ясности изложения. При конкретных же расчетах, если необходима точность, придется выделять постоянную и переменную «доли» в смешанных затратах и причислять эти «доли» к постоянным и временным затратам соответственно.

С одной стороны, такое деление помогает решить задачу максимизации массы и прироста прибыли за счет относительного сокращения тех или иных расходов. С другой стороны эта классификация позволяет судить об окупаемости затрат и дает возможность определить «запас финансовой прочности» предприятия на случай осложнения конъюнктуры и иных затруднений. Классификация затрат необходима для операционного анализа.

На рис.10.1 показаны три графика поведения суммарных переменных издержек в расчете на заданный объем производства. Каждый из графиков имеет свой угол наклона к горизонтальной оси, зависящий от величины переменных издержек на единицу продукции. Чем меньше угол наклона графика издержек, тем выгоднее бизнесу: небольшие переменные расходы на единицу продукции связывают меньше оборотного капитала и обещают более значительную прибыль.



Объем производства,
тыс. ед.

Объем производства,
тыс. ед.

Объем производства,
тыс. ед.

Рис. 10.1. Суммарные переменные издержки

Постоянные издержки графически изображаются горизонтальной линией для каждого из краткосрочных периодов. Постоянные издержки не изменяются при падении или росте объема производства.

Смешанные издержки включают элементы и переменных, и постоянных расходов. Примеры смешанных издержек: оплата электроэнергии, которая расходуется в технологическом процессе и, кроме того, идет на общие нужды; зарплата продавцов, состоящая из постоянного оклада и комиссионных с продаж и т. д. При анализе необходимо разделить смешанные издержки на переменные и постоянные по данным бухгалтерского учета и отчетности.

Сложением переменных и постоянных издержек, в которые включены и расклассифицированные смешанные затраты, получают суммарные (полные) издержки на весь объем продукции.

Рассматривая поведение переменных и постоянных издержек, необходимо помнить, что структура издержек, суммарные постоянные издержки и переменные

издержки на единицу продукции неизменны лишь в определенном периоде и при определенном количестве продаж.

Существует три основных метода дифференциации издержек:

1. Метод максимальной и минимальной точки.
2. Графический (статистический) метод.
3. Метод наименьших квадратов.

1. Дифференциация издержек методом максимальной и минимальной точки.

При этом методе из всей совокупности данных выбираются два периода с наибольшим и наименьшим объемом производства (табл.10.1).

Далее определяется так называемая ставка переменных издержек – это средние переменные расходы в себестоимости единицы, продукции:

$$\text{СПРИ} = ((I_{\text{мак}} - I_{\text{мин}}) \times 100 / (100 - K_{\text{мин}})) / K_{\text{мак}}$$

где: $K_{\text{мак}}$ – максимальный объем производства;

$K_{\text{мин}}$ - минимальный объем производства в процентах к максимальному.

Таблица 10.1

Значения минимальных и максимальных величин объемов
производства

Показатель	Объем производства		Разность между максимальными и минимальными величинами
	максимальный	минимальный	
3. Уровень производства: тыс. шт.	240	150	90
%	100	62,5	37,5
4. Расходы на топливо , тыс. руб.	43560	38350	5210

$$\text{СПРИ} = ((43560 - 38350) \times 100 / 100 - 62,5) / 240 = 57,9 \text{ руб. / шт.}$$

Затем определяется общая сумма постоянных издержек:

$$I_{\text{п}} = I_{\text{мак}} - \text{СПРИ} \times K_{\text{мак}}$$

$$I_{\text{п}} = 43560 - 57,9 \times 240 = 29664 \text{ тыс.руб}$$

2. Дифференциация издержек графическим (статистическим) методом(рис.10.2).

Как известно, линия общих издержек определяется уравнением первой степени:

$$Y = a + bX$$

где Y — общие издержки;

a — уровень постоянных издержек;

b — ставка переменных издержек;

X — объем производства, физических единиц.

Статистический метод основан на использовании корреляционного анализа, хотя сами коэффициенты корреляции не определяются.

На график наносятся все данные о совокупных издержках фирмы. Далее проводится линия общих издержек: точка пересечения с осью издержек показывает уровень постоянных расходов. Тогда ставка переменных издержек составляет:

$$\text{СПРИ} = (I_c - I_{п}) / X,$$

где: I_c — совокупные издержки;

$I_{п}$ - постоянные издержки.

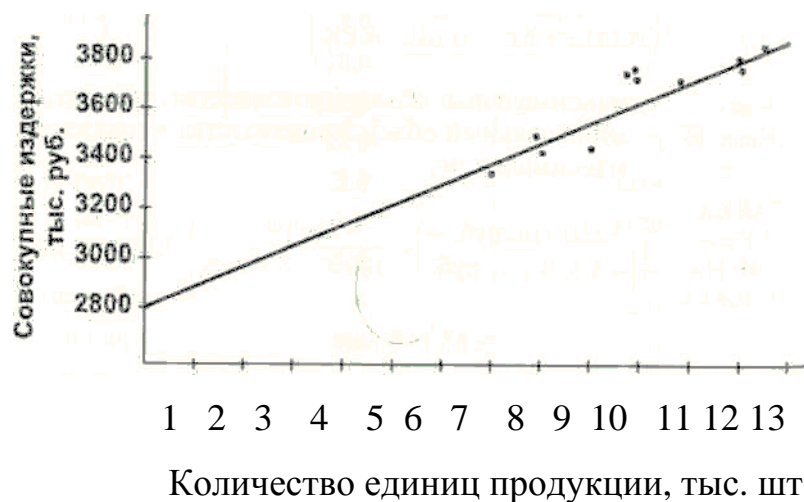


Рис. 10.2. Дифференциация издержек графическим методом

Затем по графику для заданного объема производства определяем значение совокупных издержек. Подставляя полученные данные в формулу СПРИ получим ее значение.

4. Дифференциация затрат методом наименьших квадратов является наиболее точной, так как в ней используются все данные о совокупных издержках и определяются коэффициенты а и в. Алгоритм определения коэффициентов и результаты расчетов приведены в табл.10.2.

Таблица 10.2

Исходные данные

Месяц	Объем производства X , тыс. шт.	$X - \bar{X}$, тыс. шт.	Суммарные издержки Y тыс. руб.	$Y - \bar{Y}$ тыс. руб.	$(X - \bar{X})^2$ тыс.шт.	$(X - \bar{X}) \times (Y - \bar{Y})$ тыс. руб.
январь	10	0,2	3750	132,5	0,04	26,5
.....
.....
декабрь	13	3,2	3860	242,5	10,24	776
Итого	117,5		43410		41,73	3075,75
Среднее значение	9,8		3617,5			

Ставка переменных издержек b равна

$$b = \frac{\sum (X - \bar{X}) (Y - \bar{Y})}{\sum (X - \bar{X})^2} = 3075,75 / 41,73 = 73,7. \quad (10.4).$$

Переменные издержки в расчете на среднемесячный объем производства составляют $(9,8 * 73,7) = 722,3$ тыс. руб. Тогда постоянные издержки составляют $(3617,5 - 722,3) = 2895,2$ тыс. руб.

10.2. Операционный рычаг. Расчет порога рентабельности и запаса финансовой прочности предприятия

Самым эффективным методом финансового анализа с целью оперативного и стратегического планирования служит операционный анализ, называемый также анализом «Издержки — Объем — Прибыль», отслеживающий зависимость финансовых результатов бизнеса от издержек и объемов производства либо сбыта.

Ключевыми элементами операционного анализа служат: операционный рычаг, порог рентабельности и запас финансовой прочности предприятия. Операционный анализ - неотъемлемая часть управленческого учета. В отличие от внешнего финансового анализа, результаты операционного (внутреннего) анализа могут составлять коммерческую тайну предприятия.

Действие операционного рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли.

Например, выручка от реализации в первом году составляет 11000 тыс. руб. при переменных затратах 9300 тыс. руб. и постоянных затратах 1500 тыс. руб. (в сумме 10800 тыс. руб.). Прибыль равна 200 тыс. руб. Допустим, что выручка от реализации возрастает до 12000 тыс. руб. (+9,1%). Увеличиваются на те же 9,1% и переменные затраты. Теперь они составляют $(9300 + 846,3 = 10146,3$ тыс. руб.) Постоянные затраты не изменяются: 1500 тыс. руб. Суммарные затраты равны 11646,3 тыс. руб., прибыль же достигает 353,7 тыс. руб., что на 77% больше прибыли прошлого года. Выручка от реализации увеличилась всего на 9,1%, а прибыль — на 77%. Как после этого не проникнуться идеей разумной экономии на постоянных, в том числе и управленческих, затратах.

Решая задачу максимизации темпов прироста прибыли, можно манипулировать увеличением или уменьшением не только переменных, но и постоянных затрат, и в зависимости от этого вычислять на сколько процентов возрастет прибыль. Так, при увеличении переменных затрат на 9,1%, а постоянных затрат — всего на 1%, прибыль увеличится уже не на 77%, как раньше, а на 69,4%. Пяти процентное увеличение постоянных затрат уже снижает темпы прироста прибыли по сравнению с первым годом до 39,4%. А если уменьшить постоянные затраты на большую величину?

Для определения силы воздействия операционного рычага применяют отношение валовой маржи к прибыли. Валовая маржа представляет собой разницу между выручкой от реализации и переменными затратами. Этот показатель в экономической литературе обозначается тоже как сумма покрытия. Желательно, что-

бы валовой маржи хватало не только на покрытие постоянных расходов, но и на формирование прибыли.

$$\text{СВОР} = \text{Валовая маржа} / \text{прибыль} = M_B / \text{ПР}$$

Где: M_B - валовая маржа;

ПР – прибыль.

Сила воздействия операционного рычага равна (11000 тыс. руб. - 9300 тыс. руб.) : 200 тыс. руб. = 8,5. Это означает, что при возможном увеличении выручки от реализации скажем, на 3%, прибыль возрастет на $3 \times 8,5 = 25,5\%$; при снижении выручки от реализации на 10% прибыль снизится на $10\% \times 8,5 = 85\%$, а увеличение выручки на 9,1% даст прирост прибыли на 77%.

Преобразования формулы СВОР дадут способ расчета силы воздействия операционного рычага с использованием цены единицы товара, переменных затрат на единицу товара и общей суммы постоянных затрат.

Преобразуем выражение СВОР:

$$\begin{aligned} \text{СВОР} &= M_B / \text{ПР} = V_p - I_{\text{пер}} / V_p - I_{\text{пер}} - \sum I_{\text{п}} = \\ &= (K \times Ц - K \times I_{\text{пер}}) / K \times Ц - K \times I_{\text{пер}} - \sum I_{\text{п}} = \\ &= K (Ц - I_{\text{пер}}) / K (Ц - I_{\text{пер}}) - \sum I_{\text{п}} \end{aligned}$$

Где $Ц$ – цена единицы продукции;

$I_{\text{пер}}$ – переменные затраты на единицу продукции;

$\sum I_{\text{п}}$ - суммарные постоянные затраты.

Формула силы воздействия операционного рычага показывает, насколько чувствительна валовая маржа, либо нетто-результат эксплуатации инвестиций к изменению физического объема сбыта продукции.

Эффект операционного рычага проявляется при учете зависимости силы воздействия рычага от величины постоянных затрат: чем больше постоянные затраты и чем меньше прибыль, тем сильнее действует операционный рычаг, и наоборот.

С этой целью преобразуем формулу силы воздействия операционного рычага:

$$\text{СВОР} = M_B / \text{ПР} = (I_{\text{пос}} + \text{ПР}) / \text{ПР}$$

$$1/ \text{СВОР} = \text{ПР} / \text{М}_в = \\ = \text{М}_в - \text{И}_{\text{пос}} / \text{М}_в = 1 - (\text{И}_{\text{пос}} / \text{М}_в)$$

Отсюда:

$$\text{СВОР} = 1 / (1 - (\text{И}_{\text{пос}} / \text{М}_в))$$

Когда выручка от реализации снижается, сила воздействия операционного рычага возрастает. Каждый процент снижения выручки дает все больший и больший процент снижения прибыли. При возрастании выручки от реализации, если порог рентабельности (точка самоокупаемости затрат) уже пройдена, сила воздействия операционного рычага убывает: каждый процент прироста выручки дает все меньший и меньший процент прироста прибыли (при этом доля постоянных затрат в общей их сумме снижается). Но при скачке постоянных затрат, диктуемом интересами дальнейшего наращивания выручки или другими обстоятельствами, предприятию приходится проходить новый порог рентабельности. На небольшом удалении от порога рентабельности сила воздействия операционного рычага будет максимальной, а затем вновь начнет убывать вплоть до нового скачка постоянных затрат и преодолением нового порога рентабельности.

При пессимистических прогнозах динамики выручки от реализации нельзя раздувать постоянные затраты, так как потеря прибыли от каждого процента потери выручки может оказаться многократно большей из-за слишком сильного эффекта операционного рычага. Вместе с тем, если есть уверенность в долгосрочной перспективе повышения спроса на продукцию (услуги), то можно позволить отказаться от режима жесткой экономии на постоянных затратах, ибо предприятие с большей их долей будет получать и больший прирост прибыли.

Высокий удельный вес постоянных затрат в общей их сумме свидетельствует об ослаблении гибкости предприятия. В случае необходимости выйти из своего бизнеса и перейти в другую сферу деятельности, предприятию будет весьма сложно и в организационном, и особенно в финансовом смысле. Чем больше стоимость материальных основных средств, тем больше предприятие «увязает» в нынешней своей рыночной нише.

Мало того, повышенный удельный вес постоянных затрат усиливает действие операционного рычага, и снижение деловой активности предприятия выливается в умноженные потери прибыли.

Следовательно, сила воздействия операционного рычага указывает на степень предпринимательского риска: чем больше сила воздействия операционного рычага, тем больше предпринимательский риск.

Далее определим запас финансовой предприятия.

Порог рентабельности — это такая выручка от реализации, при которой предприятие уже не имеет убытков, но еще не имеет и прибылей. Валовой маржи в точности хватает на покрытие постоянных затрат, и прибыль равна нулю.

Исходные данные для определения порога рентабельности приведены в табл.10.3.

Таблица 10.3

Исходные данные для определения порога рентабельности

Показатель	в тыс. руб.	в процентах и в относительном выражении (к выручке от реализации)
1	2	3
Фактическая выручка от реализации	2000	100
Переменные затраты	1100	55
Валовая маржа	900	45
Постоянные затраты	860	
Прибыль	40	

$$ПР = M_B - I_{\text{пос}} = 0$$

$$ПР = P_{\text{пр}} \times M_B / V_P - I_{\text{пос}} = 0$$

Отсюда:

$$P_{\text{пр}} = I_{\text{пос}} / M_B / V_P$$

Тогда порог рентабельности равен:

$$860 \text{ тыс. руб.} : 0,45 = 1911 \text{ тыс. руб.}$$

Итак, при достижении выручки от реализации в 1911 тыс. руб. предприятие

достигает окупаемости постоянных и переменных затрат.

Графический способ определения порога рентабельности базируется на равенстве выручки и суммарных затрат при достижении порога рентабельности. Результатом будет пороговое значение физического объема производства.

Данные для определения порога рентабельности графическим способом:

Цена — 0,5 тыс. руб. за 1 шт.

Объем реализации — 4000 шт.

Постоянные затраты — 860 тыс. руб.

Переменные затраты — 1100 тыс. руб. (0,275 тыс. руб. за 1 шт.).

Порог рентабельности определяем следующим образом (рис.10.3):

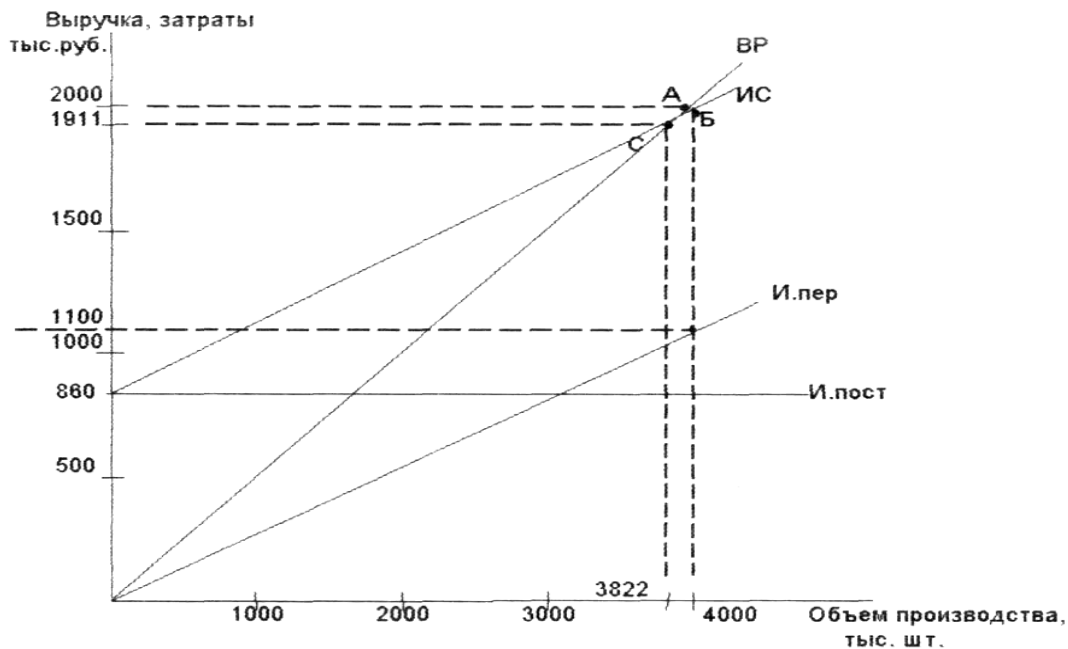


Рис. 10.3. Графический способ определения порога рентабельности

1. Прямая выручки от реализации строится с помощью точки А:

$$\begin{aligned} \text{Выручка} &= \text{Цена реализации} \times \text{Объем реализации} = \\ &= 0,5 \text{ тыс. руб.} \times 4000 \text{ шт.} = 2000 \text{ тыс. руб.} \end{aligned}$$

2. Прямая постоянных затрат представляет собой горизонталь на уровне 860 тыс. руб.

5. Прямая суммарных затрат строится с помощью точки Б.

Суммарные затраты = Переменные затраты + Постоянные затраты = Переменные затраты на единицу товара \times Объем реализации + Постоянные затраты = 0,275 тыс. руб. \times 4000 шт. + 860 тыс. руб. = 1960 тыс. руб.

Прямую переменных затрат можно сначала построить и отдельно, а затем просто поднять ее на высоту постоянных затрат.

4. Порогу рентабельности соответствует объем реализации 3822 шт. и выручка от реализации 1911 тыс. руб. Именно при таком объеме реализации выручка в точности покрывает суммарные затраты и прибыль равна нулю.

5. Нижний левый треугольник соответствует зоне убытков предприятия до достижения порога рентабельности, верхний правый треугольник — зоне прибылей.

В этой связи можно выделить следующее:

1. Определив, какому количеству производимых товаров соответствует, при данных ценах реализации, порог рентабельности получаем пороговое (критическое) значение объема производства. Ниже этого количества предприятию производить невыгодно:

$$V_{\text{пр}} = R_{\text{пр}} / C_{\text{р}} = Z_{\text{пос}} / C_{\text{р}} - Z_{\text{пер.ед}},$$

где $V_{\text{пр}}$ - пороговое количество производимого товара, шт,

$R_{\text{пр}}$ - порог рентабельности данного товара,

$C_{\text{р}}$ – цена реализации,

$Z_{\text{пос}}$ – суммарные постоянные затраты,

$Z_{\text{пер.ед}}$ – переменные затраты на единицу товара.

Например, если постоянные затраты, необходимые для функционирования предприятия, составляют 40000 тыс. руб., цена — 100 тыс. руб., а переменные затраты на изготовление единицы товара равны 60 тыс. руб., то нужно изготовить 1000 таких изделий, прежде чем полностью окупятся постоянные затраты и будет достигнута безубыточность всего дела. Лишь, начиная с 1001-го изделия, получается прибыль.

$$40000 \text{ тыс. руб.} : (100 \text{ тыс. руб.} - 60 \text{ тыс. руб.}) = 1000 \text{ шт.}$$

Если предполагается выпускать несколько товаров, то расчет объема производства, обеспечивающего безубыточность, осуществляется чаще всего по формуле, учитывающей роль этого товара в общей выручке от реализации и приходящуюся, таким образом, на него долю в постоянных затратах:

$$V_{\text{пр}} = Z_{\text{пос}} \times Y_{\text{тi}} / Ц_{\text{тi}} - Z_{\text{пер.ед.}}$$

Где: $Y_{\text{тi}}$ – удельный вес i -го товара в общей выручке от реализации;

$Ц_{\text{тi}}$ – цена i -го товара.

2. Пройдя порог рентабельности, фирма имеет дополнительную сумму валовой маржи на каждую очередную единицу товара. Естественно, наращивается и масса прибыли.

Чтобы определить массу прибыли после прохождения порога рентабельности, достаточно умножить количество товара, проданного сверх порогового объема производства, на удельную величину валовой маржи в каждой единице проданного товара:

$$\text{ПР} = V_{\text{п. пр}} \times M_{\text{в}} / V_{\text{то}},$$

Где: $V_{\text{п. пр}}$ – количество товара, проданного после прохождения порога рентабельности;

$V_{\text{то}}$ – общее количество проданного товара.

3. Сила воздействия операционного рычага максимальна вблизи порога рентабельности и снижается по мере роста выручки от реализации и прибыли, так как удельный вес постоянных затрат в общей их сумме уменьшается.

Зная порог рентабельности можно определить запас финансовой прочности предприятия (табл.10.4).

Таблица 10.4

Исходные данные для определения порога рентабельности и запаса финансовой прочности, (тыс.руб.)

Показатель	Товар А	Товар Б	Итого
Выручка от реализации	5000	6000	11000
	или 1	или 1	или 1
Переменные затраты	4500	4800	9300

Валовая маржа	или 0,9 500	или 0,8 1200	или 0,8455 1700
Постоянные затраты	или 0,1	или 0,2	или 0,1545
Прибыль	На оба товара		1500
			200

Порог рентабельности предприятия равен $1500 \text{ тыс. руб.} : 0,1545 = 9708,7 \text{ тыс. руб.}$ Разница между достигнутой фактической выручкой от реализации и порогом рентабельности и составляет запас финансовой прочности предприятия. Если выручка от реализации опускается ниже порога рентабельности, то финансовое состояние предприятия ухудшается, образуется дефицит ликвидных средств:

$$\text{ЗФП} = V_p - P_{\text{пр.}}$$

$\text{ЗФП} = 11000 - 9708,7 = 1291,3 \text{ тыс.руб.}$, что соответствует 12% выручки от реализации. Это означает, что предприятие может выдержать 12% снижение выручки от реализации без угрозы для своего финансового положения. Запас финансовой прочности тем выше, чем ниже опасная сила операционного рычага.

$$\begin{aligned} \text{ЗФП} &= V_p - P_{\text{пр}} = V_p - Z_{\text{пос}} \times V_p / M_v = \\ &= V_p \times (1 - Z_{\text{пос}} / M_v) = V_p / \text{СВОР}. \end{aligned}$$

$$\text{ЗФП} = (V_p - Z_{\text{пос}} \times V_p / M_v) / V_p = 1 - Z_{\text{пос}} / M_v = 1/\text{СВОР}$$

В табл. 10.4 выручка складывается из продаж двух товаров — А и Б, по каждому из которых в практической деятельности целесообразно определить свой порог рентабельности. Для этого нужны данные о постоянных затратах на каждый товар. Рассчитаем их:

$$Z_{\text{пос А}} = 1500 \times 5000/11000 = 681,8 \text{ тыс. руб}$$

$$Z_{\text{пос Б}} = 1500 \times 6000/11000 = 818,2 \text{ тыс.руб.}$$

Тогда, порог рентабельности товара А составляет $681,8 : 0,1 = 6818 \text{ тыс. руб.}$; товара Б — $818,2 : 0,2 = 4091 \text{ тыс. руб.}$

Следовательно, товар А, за который выручили 5000 тыс. руб., своего порога рентабельности еще не достиг, а товар Б перешел свой порог рентабельности и дал прибыль в 381,8 тыс. руб., часть которой (181,8 тыс. руб.) пошла на покрытие

убытков по производству и реализации товара А ($500 - 681,8 = -181,8$ тыс. руб.; одновременно $381,8 - 200 = 181,8$ тыс. руб.).

Производство товара Б, обладающего более низким порогом рентабельности (быстрее окупаются затраты), представляется, при прочих равных условиях, более выгодным, чем производство товара А. Но полный отказ от производства товара А означал бы необходимость покрывать всю сумму постоянных затрат предприятия (1500 тыс. руб.) за счет выручки от одного лишь товара Б. Порог рентабельности самостоятельного, «одиночного» производства товара Б возрос бы тогда до $1500 : 0,2 = 7500$ тыс. руб., т. е. чуть ли не вдвое, но товар Б за весь период не набрал такой выручки от реализации, его запас финансовой прочности при самостоятельном производстве был бы отрицательным: $6000 - 7500 = -1500$ тыс. руб., т. е. просто-напросто еще не окупились бы затраты. А вот оба товара вместе уже дали достаточную выручку (11000 тыс. руб.), перекрывающую порог рентабельности предприятия (9708,7 тыс. руб.) и обеспечивающую 12-процентный запас финансовой прочности. Так получилось благодаря тому, что один из товаров взял на себя хотя бы часть постоянных затрат предприятия. Необходимость же покрывать все постоянные затраты самостоятельно, как правило, отдалает достижение безубыточности при данной цене. Некоторые предприятия, столкнувшись с этой проблемой, поднимают цену на свой «монотовар» и, наткнувшись на эластичный характер спроса, отодвигают момент достижения безубыточности еще дальше.

Возможно предприятие со временем откажется от производства товара А, если откроются перспективы сбыта товара Б, и товар А не нужен будет для диверсификации производства. Тогда высвобождающиеся финансовые и материальные ресурсы можно будет переориентировать на наращивание выпуска товара Б или просто сэкономить. Последнее весьма проблематично, ибо увеличение объема производства и реализации на определенных этапах требует увеличения переменных затрат, и «скачков» постоянных затрат, что приведет к падению отдачи. Следовательно, необходимо заранее подумать о запуске в производство нового диверсифицирующего товара со своим жизненным циклом. Убытки от этого то-

вара будут поначалу покрываться за счет прибыли от товара Б. Но когда встанет вопрос о снятии товара Б с производства, новый товар сможет не только перейти свой порог рентабельности, но и успеет компенсировать предприятию потерю поступлений и прибыли от товара Б.

Анализируя вышеизложенное, можно сделать следующий вывод: если у предприятия нормальный запас финансовой прочности, благоприятное значение силы воздействия операционного рычага при разумном удельном весе постоянных затрат в общей их сумме, высокий уровень экономической рентабельности активов, нормальное значение дифференциала и финансового рычага, то это предприятие весьма привлекательно для инвесторов, кредиторов, страховых обществ и других субъектов экономической жизни.

Сила воздействия операционного рычага зависит от относительной величины постоянных издержек. Для предприятий, отягощенных громоздкими производственными фондами, высокая сила операционного рычага представляет значительную опасность: в условиях экономической нестабильности, падения платежеспособного спроса клиентов и сильнейшей инфляции каждый процент снижения выручки оборачивается катастрофическим падением прибыли и вхождением предприятия в зону убытков. Менеджмент оказывается «заблокированным», лишенным выбора конструктивных решений.

10.3. Предпринимательский риск. Взаимодействие финансового и операционного рычагов и оценка совокупного риска

Риски, связанные с работой предприятия, возникают вследствие:

1. Неустойчивости спроса и цен на готовую продукцию, сырье, энергию. Предприятие не всегда имеет возможность обеспечить такую себестоимость и цену реализации, чтобы получить нормальную массу и динамику прибыли. Действие операционного рычага, сила которого зависит от удельного веса постоянных затрат в общей их сумме, предопределяет степень гибкости предприятия. Все это вместе взятое генерирует предпринимательский риск, т.е. риск, связанный с конкретным бизнесом в его рыночной нише.

Если уровень постоянных затрат высок и не опускается в период падения спроса на продукцию, то предпринимательский риск увеличивается. Для небольших фирм, особенно специализирующихся на одном виде продукции, характерна высокая степень предпринимательского риска.

2. Неустойчивость финансовых условий кредитования, неуверенность владельцев обыкновенных акций в получении достойного возмещения в случае ликвидации предприятия с высоким уровнем заемных средств, по существу, само действие финансового рычага генерирует финансовый риск.

Используя долговые инструменты и привилегированные акции, фирма концентрирует свой предпринимательский риск на держателях обыкновенных акций. Например, десять человек решили основать корпорацию для производства кроссовок. В этом деле имеется определенная доля предпринимательского риска. Если фирма капитализируется только за счет обыкновенных акций и каждый приобретает по 10% акций, то инвесторы возьмут на себя равные доли (10%) предпринимательского риска. Однако если фирма капитализируется на 50% за счет долговых инструментов и на 50% за счет обыкновенных акций, причем пять инвесторов вложат свои деньги в долговые инструменты, а другие пять — в обыкновенные акции, то владельцы обыкновенных акций должны будут взять на себя практически весь предпринимательский риск; таким образом, их акции будут подвергаться вдвое большему риску, чем в случае финансирования всего капитала фирмы за счет выпуска обыкновенных акций».

Как предпринимательский и финансовый риски неразрывно связаны между собой, так самым тесным образом сцеплены операционный и финансовый рычаги.

Операционный рычаг воздействует своей силой на прибыль до уплаты процентов за кредит и налога, а финансовый рычаг — на сумму чистой прибыли предприятия, уровень чистой рентабельности его собственных средств и величину чистой прибыли в расчете на каждую обыкновенную акцию. Возрастание процентов за кредит при наращивании эффекта финансового рычага утяжеляет постоянные затраты предприятия и оказывает повышающее воздействие на силу

операционного рычага. При этом растет не только финансовый, но и предпринимательский риск, вследствие чего может упасть курсовая стоимость акций предприятия. Первостепенная задача финансового менеджера в такой ситуации — снизить силу воздействия финансового рычага с целью снижения предпринимательского риска.

Итак, чем больше сила воздействия операционного рычага (или чем больше постоянные затраты), тем более чувствителен нетто-результат эксплуатации инвестиций к изменениям объема продаж и выручки от реализации; чем выше уровень эффекта финансового рычага, тем более чувствительна чистая прибыль на акцию к изменениям нетто-результата эксплуатации инвестиций.

Поэтому по мере одновременного увеличения силы воздействия операционного и финансового рычагов все менее и менее значительные изменения физического объема реализации и выручки приводят к все более и более масштабным изменениям чистой прибыли на акцию. Это выражается в формуле сопряженного эффекта операционного и финансового рычагов:

$$\text{ЭОиФР} = \text{СВОР} \times \text{СВФР}.$$

Сочетание мощного операционного рычага с мощным финансовым рычагом может оказаться губительным для предприятия, так как предпринимательский и финансовый риски взаимно умножаются, существенно увеличивая неблагоприятные эффекты. Взаимодействие операционного и финансового рычагов усугубляет негативное воздействие сокращающейся выручки от реализации на величину нетто-результата эксплуатации инвестиций и чистой прибыли.

Таким образом, задача снижения совокупного риска, связанного с предприятием, сводится главным образом к выбору одного из трех вариантов:

1. Высокий уровень эффекта финансового рычага в сочетании со слабой силой воздействия операционного рычага.
2. Низкий уровень эффекта финансового рычага в сочетании с сильным операционным рычагом.
3. Умеренные уровни эффектов финансового и операционного.

Критерием выбора того или иного варианта служит максимум курсовой стоимости акции при достаточной безопасности инвесторов. Оптимальная структура капитала — всегда результат компромисса между риском и доходностью. И, если равновесие достигнуто, оно должно принести и желанную максимизацию курсовой стоимости акций.

Формулу эффекта операционного и финансового рычагов можно использовать для оценки суммарного уровня риска, связанного с предприятием, и определения роли предпринимательского и финансового рисков в формировании совокупного уровня риска.

10.4. Углубленный операционный анализ

На величину порога рентабельности влияют три основных фактора: цена реализации, переменные затраты на единицу продукции и совокупная величина постоянных затрат. Уровень постоянных затрат свидетельствует о степени предпринимательского риска. Чем выше постоянные затраты, тем выше порог рентабельности, и тем значительнее предпринимательский риск.

Под углубленным операционным анализом понимают такой операционный анализ, в котором часть совокупных постоянных затрат относят непосредственно на данный товар. Рассчитать их величину несложно: например, к такому-то изделию будут относиться амортизационные отчисления по оборудованию, на котором именно данное изделие производится, зарплата мастеров, начальника цеха, расходы по содержанию цеха и т. п. Косвенные постоянные затраты — это постоянные затраты всего предприятия (оклады руководства, затраты на бухгалтерию и другие службы, на аренду и содержание офиса, амортизационные отчисления по собственным административным зданиям, расходы на научные исследования и инженерные изыскания и т. п.). Косвенные затраты весьма трудно «разнести» по отдельным товарам. Универсальный способ — отнесение косвенных постоянных затрат на тот или иной товар пропорционально доле данного товара в суммарной выручке от реализации предприятия.

Основным принципом углубленного операционного анализа является объединение прямых переменных затрат на данный товар с прямыми постоянными затратами и вычисление промежуточной маржи — результата от реализации после возмещения прямых переменных и прямых постоянных затрат.

Углубленный операционный анализ направлен на решение главных вопросов ценовой и ассортиментной политики: какие товары выгодно, а какие — невыгодно включать в ассортимент, и какие назначать цены.

Промежуточная маржа занимает срединное положение между валовой маржей и прибылью. Желательно, чтобы промежуточная маржа покрывала как можно большую часть постоянных затрат предприятия, внося свой вклад в формирование прибыли.

В разработке ценовой и ассортиментной политики расчет промежуточной маржи имеет неоспоримые преимущества перед оперированием валовой маржой: анализ получается более тонким и реалистичным, повышается обоснованность выбора наиболее выгодных изделий, появляется возможность решения проблемы использования цеховых производственных мощностей.

Если промежуточная маржа покрывает хотя бы часть постоянных затрат предприятия, то данный товар достоин оставаться в ассортименте. При этом товары, берущие на себя больше постоянных затрат предприятия, являются предпочтительными.

Однако здесь необходимо решить ряд проблем:

1. Расчет порога безубыточности. Порог безубыточности данного товара — это такая выручка от реализации, которая покрывает переменные затраты и прямые постоянные затраты. При этом промежуточная маржа равна нулю. Если, несмотря на все старания, не достигается хотя бы нулевого значения промежуточной маржи — этот товар надо снимать с производства (либо не планировать его производство заранее).

$$V_{\text{бу}} = I_{\text{пр. пос.}} / M_{\text{в.ед.}}, \text{ шт}$$

$$V_{\text{бу}} = I_{\text{пр. пос.}} / M_{\text{в.ед.}} / V_{\text{т}}, \text{ руб.}$$

Где: $V_{бу}$ – порог безубыточности;

$I_{пр. пос}$ – прямые постоянные затраты;

$M_{в.ед}$ – валовая маржа на единицу товара;

V_T – выручка от реализации данного товара.

2. Расчет порога рентабельности товара. Порог рентабельности товара – это такая выручка от реализации, которая покрывает не только переменные и прямые постоянные затраты, но и отнесенную на данный товар величину косвенных постоянных затрат. При этом прибыль от данного товара равна нулю.

$$P_{пр} = I_{пр. и кос. пос} / M_{в.ед}, \text{ шт}$$

$$P_{пр} = I_{пр. и кос. пос} / M_{в.ед} / V_T, \text{ руб.}$$

Расчет порога безубыточности и порога рентабельности служит необходимым инструментом в оценке жизненного цикла товара. На рис.10.3 показано, что на протяжении своего жизненного цикла товар проходит два порога безубыточности и два порога рентабельности:

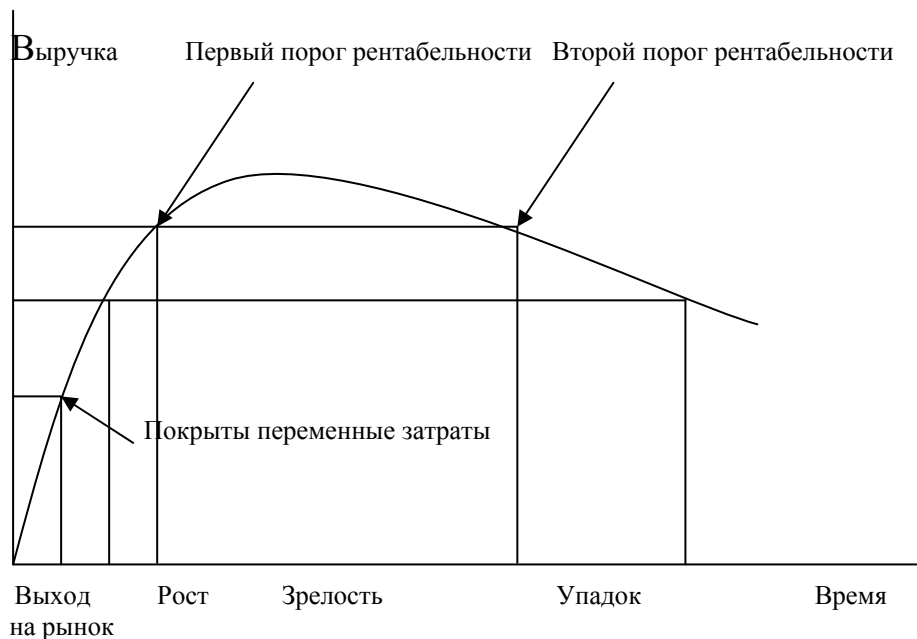


Рис.10.3. Жизненный цикл товара и порог рентабельности

Считается разумным планировать прохождение первого порога безубыточности где-то на уровне второй трети фазы роста. Но расчет момента снятия с ассор-

тимента требует большей точности, совмещения с коммерческими, техническими и трудовыми аспектами политики предприятия, а также с учетом общей стратегической линии предприятия. Товар, не имеющий коммерческих перспектив, находящийся в фазе упадка, должен быть изъят из ассортимента как только он становится неспособным покрывать своей выручкой прямые переменные и прямые постоянные затраты или как только промежуточная маржа становится отрицательной.

ТЕМА 11. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ

- 11.1. Понятие риска, виды рисков
- 11.2. Методы управления финансовым риском
- 11.3. Процесс управления риском
- 11.4. Способы снижения финансового риска
- 11.5. Способы снижения отдельных видов рисков

11.1. Понятие риска, виды рисков

Целью производственно-хозяйственной деятельности предприятия является получение максимальной прибыли в условиях конкурентной борьбы. Реализация указанной цели требует соизмерения размеров вложенного в производство капитала с финансовыми результатами этой деятельности. Вместе с тем, при осуществлении любого вида производственно-хозяйственной деятельности объективно существует риск потерь, объем которых обусловлен спецификой конкретного бизнеса.

Риск — это вероятность возникновения потерь, убытков, не поступлений планируемых доходов, прибыли. Имеющие место потери можно разделить на материальные, трудовые, финансовые.

Классификацию рисков денежных потерь можно осуществить по различным признакам:

- в зависимости от вида хозяйственной деятельности — производственный, коммерческий, финансовый и потребительский;
- по признаку проявления — спекулятивный, простой (чистый);

- в зависимости от вида финансового посредничества — инвестиционный, страховой, банковский.

Производственный риск возникает в процессе производственной деятельности. Причинами производственного риска являются: снижение планируемого объема производства, рост материальных, трудовых и др. затрат.

Коммерческий риск связан с реализацией продукции (услуг), закупкой сырья, материалов и т.д. Причины такого риска — уменьшение планируемого объема реализации, повышение закупочных цен, рост издержек обращения, потери продукции в процессе обращения и др.

Финансовый риск возникает в процессе отношений предприятия с финансовыми институтами (банками, финансовыми, инвестиционными, страховыми компаниями, биржами и др.). Причины финансового риска — инфляционные факторы, рост учетных ставок банка, снижение стоимости ценных бумаг и др.

Чистыми называют риски, которые определяют возможность получения убытка или "нулевого" результата; такой риск рассчитан только на проигрыш.

Спекулятивные же риски выражают возможность получения как положительного, так и отрицательного результата.

Денежные расходы, убытки и потери чаще всего являются результатом финансового предпринимательства. Следовательно, финансовое предпринимательство — это то же коммерческое предпринимательство, но товаром выступают денежные средства. Поэтому финансовые риски — это риски спекулятивные.

Для предприятий, основная деятельность которых не связана с финансовым рынком, финансовый риск — это разновидность предпринимательского риска и означает угрозу денежных потерь вообще. Их финансовый риск по типу объекта подразделяется на имущественный риск и риск, связанный с обязательствами.

Имущественный риск — это угроза потери любой части собственного имущества (при этом весь ущерб пересчитывается в денежном выражении).

Риск, связанный с обязательствами — это риск финансовых убытков, если действиями данной фирмы или ее отдельным служащим будет нанесен ущерб юридическому или физическому лицу.

Для предприятий — профессиональных участников кредитного рынка финансовый риск это одна из разновидностей соответственно банковских, страховых или инвестиционных рисков. Например, банковские риски представляют собой опасность потерь, вытекающих из специфики банковских операций. Они имеют достаточно сложную структуру и обычно делятся на внешние (страновой, валютный и т.д.) и внутренние (риски пассивных и активных операций, риски связанные со спецификой клиента и т.д.).

Финансовый риск обязывает учитывать такие специфические факторы, как неплатежеспособность, угроза не возврата кредита, общее ухудшение финансового положения клиента. Таким образом, под финансовым риском на рынке ссудных капиталов обычно подразумевается та разновидность их общих рисков, которая связана с угрозой невыполнения обязательств клиентами по причине их несостоятельности.

Рассмотрим подробную классификацию финансовых рисков. Различают следующие разновидности финансового риска предприятий, занимающихся производственной и торговой деятельностью: кредитный риск, процентный риск, валютный риск, риск упущенной выгоды, инвестиционный риск, налоговый риск.

Кредитный риск — опасность неуплаты предприятием основного долга и процентов по нему.

Процентный риск — опасность потерь, связанная с ростом стоимости кредита.

Валютные риски представляют собой опасность изменения курса валюты, что приведет к реальным потерям при совершении биржевых спекуляций и различных внешнеэкономических операций.

Риск упущенной выгоды — вероятность наступления косвенного ущерба или неполучения прибыли в результате неосуществления какого-либо мероприятия или остановки хозяйственной деятельности.

Инвестиционный риск — это вероятность того, что отвлечение финансовых ресурсов из текущего оборота в будущем принесет убытки или меньшую прибыль, чем ожидалось. Он присущ практически всем типам предприятий и неизбежен, поскольку инвестируя сбережения сегодня, покупатель того или иного

вида актива отказывается от какой-то части материальных благ в надежде укрепить благополучие в будущем. Предприятие-инвестор, осуществляя венчурное вложение капитала, знает заранее, что возможны два вида результатов: доход, или убыток.

Налоговый риск включает следующие опасности: невозможность получения налогового кредита; изменение налогового законодательства; индивидуальные решения сотрудников налоговой службы о возможности использования определенных льгот или применения конкретных санкций.

11.2. Методы управления финансовым риском

В процессе производственно-хозяйственной деятельности проявляются следующие виды устойчивости предприятия: общая, ценовая, финансовая и т.п. При этом финансовая устойчивость является главным компонентом общей устойчивости предприятия.

Финансовая устойчивость предприятия — это такое состояние его финансовых ресурсов, когда обеспечивается развитие предприятия на основе собственной прибыли и рост капитала при сохранении его платежеспособности и кредитоспособности в условиях допустимого уровня финансового риска.

Целью управления финансовым риском является снижение потерь, связанных с данным риском до минимума. Потери могут быть оценены в денежном выражении, оцениваются также шаги по их предотвращению. Финансовый менеджер должен уравновесить эти две оценки и спланировать, как лучше заключить сделку с позиции минимизации риска.

В целом методы защиты от финансовых рисков могут быть классифицированы в зависимости от объекта воздействия на два вида: физическая защита, экономическая защита.

Физическая защита заключается в создании таких средств, как сигнализация, приобретение сейфов, системы контроля качества продукции, защита данных от несанкционированного доступа, наем охраны и т.д.

Экономическая защита заключается в прогнозировании уровня дополнительных затрат, оценке тяжести возможного ущерба, использовании всего финансового механизма для ликвидации угрозы риска или его последствий.

Кроме того, общеизвестны четыре метода управления риском: упразднение, предотвращение потерь и контроль, страхование, поглощение.

1. Упразднение заключается в отказе от совершения рискового мероприятия. Но для финансового предпринимательства упразднение риска обычно упраздняет и прибыль.

2. Предотвращение потерь и контроль как метод управления финансовым риском означает определенный набор превентивных и последующих действий, цель которых - предотвратить негативные последствия, уберечься от случайностей, контролировать их размер, если потери уже имеют место или неизбежны.

3. Сущность страхования выражается в том, что инвестор готов отказаться от части доходов, лишь бы избежать риска, т. е. он готов заплатить за снижение риска до нуля.

Для страхования характерны такие признаки как целевое назначение создаваемого денежного фонда, расходование его ресурсов лишь на покрытие потерь в заранее оговоренных случаях, вероятностный характер отношений, возвратность средств. Страхование как метод управления риском означает два вида действий: перераспределение потерь среди группы предпринимателей, подвергшихся однотипному риску (самострахование); обращение за помощью к страховой фирме.

Крупные фирмы обычно прибегают к самострахованию, т. е. процессу, при котором организация, часто подвергающаяся однотипному риску, заранее откладывает средства, из которых в результате покрывает убытки.

Когда же используют страхование как услугу кредитного рынка, то это обязывает финансового менеджера определить приемлемое для него соотношение между страховой премией и страховой суммой. Страховая премия — это плата за страховой риск страхователя страховщику. Страховая сумма — это денежная сумма, на которую застрахованы материальные ценности или ответственность страхователя.

4. Поглощение состоит в признании ущерба и отказе от его страхования. К поглощению прибегают, когда сумма предполагаемого ущерба незначительно мала, поэтому ей можно пренебречь.

При выборе конкретного средства разрешения финансового риска инвестор должен исходить из следующих принципов:

- нельзя рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал;
- нельзя рисковать многим ради малого;
- следует предугадывать последствия риска.

Применение на практике этих принципов означает, что всегда необходимо рассчитать максимально возможный убыток по данному виду риска, потом сопоставить его с объемом капитала предприятия, подвергаемого данному риску, и затем сопоставить весь возможный убыток с общим объемом собственных финансовых ресурсов. Только после этого можно определить не приведет ли данный риск к банкротству предприятия.

11.3. Процесс управления риском

Процесс управления риском может быть разбит на шесть стадий:

- определение цели;
- выяснение риска;
- оценка риска;
- выбор методов управления риском;
- применение выбранного метода;
- оценка результатов.

В качестве цели могут фигурировать: защита работы предприятия от условий внешней среды или оптимизация внутренней среды. В качестве внешней среды предприятия рассматривают факторы прямого и косвенного воздействия.

Факторы прямого воздействия: действия поставщиков, покупателей, конкурентов, государства. Факторы косвенного воздействия: состояние экономики, социально-культурные факторы, политические факторы, международные события.

Положительные факторы внутренней среды: наличие специальной службы "экономической безопасности", системы "экономического предупреждения", которая предотвращает все непредусмотренные расходы.

Выяснение риска осуществляется при помощи сбора различной информации и использования официальных и неофициальных каналов. Кроме данных финансовой отчетности и бизнес-планов к официальным источникам информации относятся информацию, полученную из статистической отчетности, периодической печати, радио, телевидения и т.п. К неофициальной информации относят данные, полученные при помощи промышленного шпионажа.

Анализ (оценка) риска. После того, как убыток уже имел место, следующим шагом будет определение его серьезности.

Выбор методов управления риском. В соответствии с результатами предыдущих исследований осуществляется выбор того или иного метода управления риском. Возможна также комбинация из нескольких методов.

Применение выбранного метода — принятие конкретных шагов по применению того или иного метода. Например, если избранным методом является страхование, то этот шаг заключается в покупке страхового полиса. При этом выбираются разные страховые компании в зависимости от их специализации в области страховых рисков, и далее выбирается наиболее оптимальная по времени и цене и обеспечению форма страхового полиса.

Кроме страхования стратегия управления любым риском включает программу предотвращения и контроля убытков. При этом задействуется каждая из функций финансового менеджмента: планирование, организация, руководство и контроль.

Одним из элементов внутрифирменного планирования является бизнес-план, в структуре которого имеется раздел — оценка рисков. Этот раздел бизнес-плана представляет инструмент управления рисками предприятия. Важно предугадать все возможные типы рисков, с которыми может столкнуться предприятие, обозначать источники этих рисков и все возможные моменты их возникновения. Данный раздел нацелен на исследование не только финансовых, но и других рисков (например, политических, законодательных, природных (стихийные бедствия) и

др.). Раздел бизнес-плана "Финансовый план" представляет собой денежное выражение всех расчетов, содержащихся в предыдущих разделах бизнес-плана. Все риски, представленные в разделе "Оценка рисков", находят в финансовом плане свое денежное выражение и влияют на общую величину финансового риска.

Последний шаг в процессе управления финансовым риском — оценка результатов. Для этого необходима хорошо отлаженная система точной информации, дающая возможность рассмотреть имеющиеся убытки и сами действия, осуществляемые для их предотвращения.

Инвестор иногда принимает решения, когда результаты не определены и основаны на ограниченной информации. Естественно, при более полной информации можно сделать лучший прогноз и снизить риск. В этом случае полезная информация выступает в качестве товара. Стоимость полной информации рассчитывается как разница между ожидаемой стоимостью какого-нибудь приобретения, когда имеется полная информация, и ожидаемой стоимостью, когда информация неполная.

Назначение анализа риска как одного из самых сложных этапов управления финансовыми рисками — в необходимости дать потенциальным партнерам данные для принятия решений о целесообразности участия в проекте и возможности предусмотреть меры по защите от финансовых потерь.

При проведении анализа рисков прежде всего надо определить источники и причины рисков, какие из них являются основными, преобладающими. Источниками рисков могут быть: хозяйственная деятельность, личность человека, природные факторы. Причиной рисков являются недостаток информации, неопределенность будущего, непредсказуемость поведения делового партнера.

Проведя анализ риска, следует определить степень риска. Риск может быть:

- допустимым — имеется угроза полной потери прибыли от реализации планируемого проекта;
- критическим — возможны не поступление не только прибыли, но и выручки и покрытие убытков за счет средств предприятия;

- катастрофическим — возможны потеря капитала, имущества и банкротство предприятия.

В абсолютном выражении риск может определяться величиной возможных потерь в материально-вещественном или стоимостном выражении.

В относительном выражении риск определяется как величина возможных потерь, отнесенная к некоторой базе, в виде которой наиболее удобно принимать либо имущественное состояние предприятия, либо общие затраты ресурсов на данный вид деятельности, либо ожидаемый доход (прибыль). Тогда потерями будем считать случайное отклонение прибыли, дохода, выручки в сторону снижения в сравнении с ожидаемыми величинами.

В зависимости от величины вероятных потерь целесообразно разделить их на три группы:

- потери, величина которых не превышает расчетной прибыли, можно назвать допустимыми;
- потери, величина которых больше расчетной прибыли относятся к разряду критических — такие потери придется возмещать из средств предприятия;
- еще более опасен катастрофический риск, при котором предприятие рискует понести потери, превышающие все его имущество.

Если имеется возможность спрогнозировать или оценить возможные потери по данной операции, то значит получена количественная оценка риска. Разделив абсолютную величину возможных потерь на расчетный показатель затрат или прибыли, получим количественную оценку риска в относительном выражении, в процентах.

Говоря о том, что риск измеряется величиной возможных, вероятных потерь, следует учитывать случайный характер таких потерь. Вероятность наступления события может быть определена объективным методом и субъективным.

Объективным методом пользуются для определения вероятности наступления события на основе исчисления частоты, с которой происходит данное событие.

Субъективный метод базируется на использовании субъективных критериев, которые основываются на различных предположениях. К таким предположениям

могут относиться суждение оценивающего, его личный опыт, оценка эксперта по рейтингу, мнение аудитора-консультанта и т.п.

Таким образом, в основе оценки финансовых рисков лежит нахождение зависимости между определенными размерами потерь предприятия и вероятностью их возникновения. Эта зависимость находит выражение в строящейся кривой вероятностей возникновения определенного уровня потерь.

Построение кривой — чрезвычайно сложная задача, требующая достаточного опыта и знаний. Для построения кривой вероятностей возникновения определенного уровня потерь (кривой риска) применяются различные способы: статистический; анализ целесообразности затрат; метод экспертных оценок; аналитический способ; метод аналогий. Среди них следует особо выделить три: статистический способ, метод экспертных оценок, аналитический способ.

Суть статистического способа заключается в том, что изучается статистика потерь и прибылей, имевших место на данном или аналогичном производстве, устанавливаются величина и частотность получения той или иной экономической отдачи, составляется наиболее вероятный прогноз на будущее.

Главные инструменты статистического метода расчета финансового риска: вариация, дисперсия и стандартное (средне-квадратическое) отклонение.

Вариация — изменение количественных показателей при переходе от одного варианта результата к другому.

Дисперсия — мера отклонения фактического знания от его среднего значения.

Таким образом, величина риска, или степень риска, может быть измерена двумя критериями: среднее ожидаемое значение, колеблемость (изменчивость) возможного результата.

Среднее ожидаемое значение — это то значение величины события, которое связано с неопределенной ситуацией. Оно является средневзвешенной всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты, или веса, соответствующего значения. Таким образом, вычисляется тот результат, который предположительно ожидается.

В качестве примера приведем следующие расчеты вариации, дисперсии, стандартного среднеквадратического отклонения для определения уровня рентабельности предприятия в планируемом году. Для этого воспользуемся данными табл. 11.1.

Таблица 11.1.

Экономическая рентабельность предприятия за 1985—1995 г., %

Показатель	Годы										
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Экономическая рентабельность	6	18	11	4	18	14	13	8	10	29	?

Вначале рассчитаем частоту (вероятность) возникновения события. Например, экономическая рентабельность предприятия в размере 6% за десять лет имела место лишь 1 раз, частота возникновения события равна 0,1, рентабельность в размере 18% была достигнута 2 раза, следовательно, частота возникновения события равна 0,2 и т. д.

Затем рассчитаем среднее ожидаемое значение события (в нашем примере — среднеэкономическую рентабельность).

$$P = 6\% \times 0,1 + 18\% \times 0,2 + 11\% \times 0,1 + 4\% \times 0,1 + 14\% \times 0,1 + 13\% \times 0,1 + 8\% \times 0,1 + 10\% \times 0,1 + 29\% \times 0,1 = 13,1\%.$$

И, наконец, рассчитаем дисперсию. Формула ее расчета:

$$\text{Дисперсия} = \sum_{l=1}^n [(R - k)^2 \times F]$$

Таким образом, дисперсия рассчитывается как произведение суммы квадратов разниц между фактическим и средним ожидаемым значением события на соответствующие вероятности.

Для удобства проведения расчетов построим табл. 11.2.

Таблица 11.2.

Расчет дисперсии

Фактическое значение, R	Вероятность, F	Среднее ожидаемое значение, $k=R \times F$	Фактическое значение - Среднее ожидаемое значение, R-k	Дисперсия, $(R-k)^2 \times F$
6	0,1	0,6	6-13,1=-7,1	$-7,1^2 \times 0,1=5,0$
18	0,2	3,6	18-13,1=4,9	$4,9^2 \times 0,2=4,8$
11	0,1	1,1	11-13,1=-2,1	$-2,1^2 \times 0,1=4,4$
4	0,1	0,4	4-13,1=-9,1	$-9,1^2 \times 0,1=8,3$
14	0,1	1,4	14-13,1=0,9	$0,9^2 \times 0,1=0,08$
13	0,1	1,3	13-13,1=-0,1	$-0,1^2 \times 0,1=0,001$
8	0,1	0,8	8-13,1=-5,1	$-5,1^2 \times 0,1=2,6$
10	0,1	1,0	10-13,1=-3,1	$-3,1^2 \times 0,1=0,9$
29	0,1	2,9	29-13,1=15,9	$15,9^2 \times 0,1=25,3$
		$k=13,1\%$		Дисперсия=51,4

Зная величину дисперсии, можно определить стандартное (среднеквадратическое) отклонение (S) фактических данных от расчетных по формуле:

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R - k)^2 \times F}{n - p - 1}},$$

где, n — число случаев наблюдения;

p — число параметров уравнения.

Чем выше величина стандартного отклонения, тем выше риск прогнозируемого события.

Сделаем расчет применительно к нашему примеру:

$$S = \frac{\sqrt{51,4}}{6} = \frac{7,17}{6} = 1,2 \%$$

Следовательно, наиболее вероятное отклонение рентабельности от ее средней величины за указанные в примере годы (13,1%) составит в 2002 г. $\pm 1,2\%$.

Построение кривой вероятностей может быть исходной стадией оценки риска, хотя чаще всего приходится ограничиваться упрощенными подходами, оценивая риск по одному или нескольким показателям, представлять наиболее важные, обобщенные характеристики.

Типичная кривая вероятностей финансового риска с нормальным распределением параметров представляет в упрощенном виде классическую кривую Гаусса, у которой точка максимума иногда несколько смещена от оси y вправо (рис.11.1).

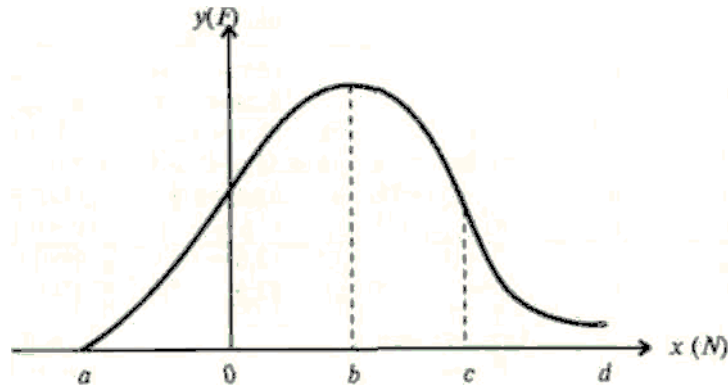


Рис.11.1. Кривая вероятностей финансового риска

Рассматривая данную кривую, устанавливают области допустимого $[0b]$ и $[bc]$, т.е.: от 0 до c) и критического риска ($[a0]$ и $[cd]$).

- Анализ целесообразности затрат ориентирован на идентификацию потенциальных зон риска с учетом показателей финансовой устойчивости фирмы. В данном случае можно просто обойтись стандартными приемами финансового анализа результатов деятельности основного предприятия и деятельности его контрагентов (банка, инвестиционного фонда, предприятия-клиента, предприятия-эмитента, инвестора, покупателя, продавца и т.п.)

- Метод экспертных оценок обычно реализуется путем обработки мнений опытных специалистов. Он отличается от статистического лишь методом сбора информации для построения кривой риска.

Данный способ предполагает сбор и изучение оценок, сделанных различными специалистами вероятностей возникновения различных уровней потерь. Эти оценки базируются на учете всех факторов финансового риска, а также статистических данных. Реализация способа экспертных оценок значительно осложняется, если количество показателей оценки невелико.

Следует упомянуть и о своеобразной комбинации экспертного и статистического методов — корреляции. Корреляция — установление зависимости между признаками, состоящей в изменении средней величины одного из них в зависимости от изменения значения другого. Если среднее значение какого-либо признака

изменяется в одном направлении с изменением значения другого признака, говорят о положительной корреляции. Эти тенденции измеряются коэффициентом корреляции. Таким образом, корреляционная связь — это вероятностная зависимость, которая проявляется с достаточной степенью точности только при большом количестве наблюдений. Корреляционная связь выражается уравнениями регрессии различного вида. В основном эти исследования применяются на основе машинной обработки информации при экономико-математическом моделировании. Моделирование позволяет найти количественное выражение взаимосвязей между финансовыми показателями и факторами их определяющими. Экономико-математическая модель представляет собой точное математическое описание экономического процесса.

- Аналитический способ построения кривой риска наиболее сложен, поскольку лежащие в основе его элементы теории игр доступны только очень узким специалистам. Чаще используется подвид аналитического метода — анализ чувствительности модели.

Анализ чувствительности модели состоит из следующих шагов: выбор ключевого показателя, относительно которого и производится оценка чувствительности (внутренняя норма доходности, чистый приведенный доход и т.п.); выбор факторов (уровень инфляции, степень состояния экономики и др.); расчет значений ключевого показателя на различных этапах осуществления проекта (закупка сырья, производство, реализация, транспортировка, капитальное строительство и т.п.). Сформированные таким путем последовательности затрат и поступлений финансовых ресурсов дают возможность определить потоки фондов денежных средств для каждого момента (или отрезка времени), т. е. определить показатели эффективности. Строятся диаграммы, отражающие зависимость выбранных результирующих показателей от величины исходных параметров. Сопоставляя между собой полученные диаграммы, можно определить так называемые ключевые показатели, в наибольшей степени влияющие на оценку доходности проекта.

Анализ чувствительности имеет и серьезные недостатки: он не является всеобъемлющим и не уточняет вероятность осуществления альтернативных проектов.

- Метод аналогий при анализе риска нового проекта весьма полезен, так как в данном случае исследуются данные о последствиях воздействия неблагоприятных факторов финансового риска на другие аналогичные проекты других конкурирующих предприятий.

Индексация представляет собой способ сохранения реальной величины денежных ресурсов (капитала) и доходности в условиях инфляции. В основе ее лежит использование различных индексов.

Например, при анализе и прогнозе финансовых ресурсов необходимо учитывать изменение цен, для чего используются индексы цен. Индекс цен — показатель, характеризующий изменение цен за определенный период времени. Он равен:

$$I_c = \frac{Ц_{отч}}{Ц_{баз}},$$

где $Ц_{отч}$ и $Ц_{баз}$ — цена товара отчетного и базисного периодов соответственно.

Таким образом, существующие способы построения кривой вероятностей возникновения определенного уровня потерь не совсем равноценны, но так или иначе позволяют произвести приблизительную оценку общего объема финансового риска.

11.4. Способы снижения финансового риска

Можно выделить четыре универсальных способа снижения любого вида финансового риска:

- 2) распределение риска между участниками проекта;
- 2) самострахование (передача части риска всем соискателям прибыли от данного проекта);

- 3) страхование (заключение договора со специализированной страховой фирмой);
- 4) резервирование средств на покрытие непредвиденных расходов.

В связи с этим необходимо уметь производить элементарные расчеты сумм страховки, страхового возмещения, тяжести ущерба для фирмы, занимающейся самострахованием и прибегающей к услугам посредников. Например, если применяется система пропорциональной ответственности, то величина страхового возмещения (C_B) может быть найдена следующим образом:

$$C_B = \frac{C_{стр} * Y_{ф}}{K_{стр}}$$

где $C_{стр}$ — страховая сумма по договору;

$Y_{ф}$ — фактическая сумма ущерба;

$K_{стр}$ — стоимостная оценка объекта страхования.

Практически такие же расчеты производятся при страховании по системе первого риска.

Пример. Балансовая стоимость автомобиля 100 млн руб., заключен договор на 50 млн руб. (страховая сумма). В результате аварии автомобиль был поврежден, и фактический ущерб страхователя составил 40 млн руб. Произведем расчет страхового возмещения, памятуя, что страховщик не будет возмещать фактическую сумму ущерба: $50 \times 40/100 = 20$ млн руб., т.е. страховое возмещение произведено прямо пропорционально сумме, указанной в договоре, и обратно пропорционально балансовой стоимости объекта.

Если применяется самострахование, то всегда необходимо узнать тяжесть ущерба для страховщика ($Y_{стр}$):

$$Y_{стр} = \frac{C_e * n}{C_{стр} * m}$$

где n — число объектов страхования;

m — число пострадавших объектов.

Пример. Предприниматель, владеющий недвижимостью, хочет использовать ее в качестве обеспечения долгосрочного банковского кредита. Но банк опасается, что может произойти пожар, который уничтожит заклад. Поэтому он приобретает страховой полис, который должен помочь ему при несчастном случае компенсировать часть стоимости утраченной недвижимости и явиться источником уплаты долга. Таким образом, банк, пытаясь исключить риск, несет дополнительные расходы. Пусть все расходы по этой операции составят 10 млн. руб. Из этой суммы X — передается в долг, а $(10 - X)$ — это расходы на покупку полиса. Конечно, если произойдет пожар, то эффективность вклада будет ниже, чем в других случаях.

Вариант 1. Пожара не было, тогда доходность вклада $\mathcal{E}_в$ банка составит: $(10 + X) B_{пр} - 10$, где $B_{пр}$ — банковский процент.

Вариант 2. Если же пожар уничтожит имущество предпринимателя, то банк-кредитор получит от страховой компании сумму

$K_в (10 - X)$, где $K_в$ — отношение страхового возмещения к цене полиса. Тогда доходность банка равна: $K_в (10 - X) - 10$. Однако финансовый менеджер банка хочет выбрать схему, когда эффективность вклада в первом и во втором случаях будет равной чего можно достичь при условии:

$$X = \frac{K_в}{10 + B_{пр} + K_в}$$

Такая схема страхования риска, называемая хеджированием, должна полностью исключить неопределенность, т.е. работа банка будет безрисковой.

Следует также сказать, что основным способом уменьшения риска в условиях рыночной экономики является диверсификация. Хотя не всякий риск можно уменьшить при помощи диверсификации. Поэтому в зависимости от степени диверсификации риски делятся на недиверсифицируемые (несистематические) и диверсифицируемые (систематические).

11.5. Способы снижения отдельных видов рисков

1. Кредитный риск. Даже устойчивые предприятия могут столкнуться со временным снижением доходов из-за краткосрочного падения спроса на их товары и услуги и т.п. Поэтому без кредитования основной деятельности или капитальных вложений невозможно существование предприятий в рыночной экономике. Для предупреждения этого риска обычно используют следующие способы: регулярная оценка платежеспособности предприятия; уменьшение размеров получаемых кредитов; страхование кредитов; устойчивое обеспечение кредита; заключение постоянных кредитных договоров вместо получения разовых кредитов и т.п.

2. Процентный риск. Методы снижения процентного риска, с одной стороны, подобны методам снижения кредитного риска, с другой стороны, подобны методам снижения риска финансовых инвестиций — свопам, фьючерсным контрактам, опционам и т.д.

3. Налоговый риск. Управление налоговым риском не представляет сложностей для планирования, прогнозирования и организации: следует использовать все способы законного уклонения от налогов, консультации аудиторов, организовать своевременную замену устаревшей законодательной информации и т.п.

4. Валютный риск. Для снижения валютного риска могут быть использованы такие приемы: получение кредитов в различных валютах, форвардные контракты, страхование валютного риска (передача всего риска страховой организации), ускорение оборота валюты, работа с несколькими видами валюты (диверсификация), и конечно, использование валютных опционов, фьючерсов, форвардных контрактов и т.п., включая хеджирование.

5. Инвестиционный риск. Под инвестициями принято понимать использование капитала в двух направлениях: реальные инвестиции — вложение средств в материальные активы; финансовые инвестиции.

Инвестиционный риск всегда сопутствует выбору вариантов, а выбор вариантов вложений всегда связан со значительной неопределенностью, т.е. возникает так называемый риск нежизнеспособности проекта. При этом следует максимально снизить влияние других видов рисков: кредитного, валютного и т.д. Для

решения этой задачи следует количественно определить общую величину финансового риска на основе сравнения альтернативных вариантов. Считается, что оценка риска инвестиционных рисков вообще и финансовых инвестиций в частности является одной из самых типичных и самых разработанных с точки зрения применения стандартного математического и статистического инструментария. Поэтому нам следует привести эти расчеты более подробно на основе вышеизложенной теории.

Инвестиционный риск делят на две категории: систематический и несистематический.

Систематический риск связан с общей экономической и политической ситуацией в стране и даже в мире, ростом цен на ресурсы, общерыночным падением цен на все финансовые активы.

К категории систематических относятся: риск изменения процентной ставки, риск падения обще рыночных цен и риск инфляции.

К категории несистематических относят риск ликвидности, отраслевой и финансовый риск предприятия — объекта инвестиций.

Риск ликвидности связан с возможной задержкой в реализации вновь приобретенной ценной бумаги (или другого актива) на рынке.

Отраслевой риск связан с изменением состояния дел в данной отрасли экономики.

Финансовый риск предприятия-эмитента определяется, если осуществляются финансовые инвестиции путем приобретения чужих ценных бумаг. При этом финансовый риск эмитента определяют как угрозу получения убытков в связи с нерентабельностью или банкротством эмитента ценных бумаг. Финансовое положение предприятия-эмитента в существенной степени определяется соотношением собственных и заемных средств. Дело в том, что заемные средства (банковские кредиты) — достаточно выгодный источник финансирования деятельности предприятия, поскольку сумма процентов, выплачиваемых за кредит, как правило (особенно в условиях стабильной экономики), меньше стоимости выпуска и размещения дополнительного тиража акций и облигаций. В то же время, чем больше

доля заемных средств, тем выше риск акционеров остаться без дивидендов, поскольку значительная доля чистой прибыли уйдет на уплату банку процентов по долгу. При банкротстве предприятия вся сумма, полученная от реализации активов, пойдет на уплату долга и возмещать инвестированные средства акционерам будет нечем.

Риск финансовых инвестиций является разновидностью инвестиционных рисков. Под риском финансовых инвестиций понимают риск инвестирования денег в ценные бумаги (поскольку они составляют в рыночной экономике большую долю финансовых инвестиций), вероятность получения убытков или недополучения ожидаемого дохода от этих операций.

Осуществляя финансовые инвестиции, предприятия преследуют одну цель — получить доход, приумножить капитал или хотя бы сохранить его на прежнем уровне.

Объем убытка при прямых инвестициях, как правило, равен объему венчурного капитала. При портфельных инвестициях (покупке ценных бумаг с целью получить от них доход в дальнейшем) объем убытка обычно меньше суммы затраченного капитала. Соотношение максимально возможного объема убытка и объема собственных финансовых ресурсов инвестора представляет собой степень риска, которая измеряется с помощью коэффициента риска:

$$K_p = \frac{Y_{\max}}{P_\phi}$$

где K_p — коэффициент риска;

Y_{\max} — максимально возможная сумма убытка;

P_ϕ — объем собственных финансовых ресурсов с учетом точно известных поступлений средств.

Систематический инвестиционный риск достаточно точно прогнозируется фундаментальными методами изучения рыночной конъюнктуры. Анализ конъюнктуры (стечение обстоятельств, положение дел) предполагает отслеживание как текущего состояния рынка, так и прогноз его развития. Наблюдение, оценка и выявление тенденций движения рынка объединены понятием "мониторинг".

Фундаментальные методы используются при долгосрочном прогнозировании и базируются на анализе совокупности макро показателей. При этом учитываются состояние и перспективы развития экономики в целом, возможные изменения в государственном регулировании производства и внешней торговли и другие внешние факторы.

Несистематический инвестиционный риск связан с финансовым положением конкретного эмитента ценных бумаг. Оценка его требует определенных усилий как со стороны посредников рынка финансовых активов, так и со стороны инвесторов. Ведь всегда существует вероятность того, что эмитент не сможет выкупить облигации, когда подойдет срок погашения займа, а акционерное общество обанкротится или не сможет заплатить дивиденды.

Портфельные инвестиции связаны с формированием "портфеля" и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов.

Принципами формирования инвестиционного портфеля являются: безопасность и доходность вложений, их рост, ликвидность вложений. Под безопасностью понимаются неуязвимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода. Безопасность обычно достигается в ущерб доходности и росту вложений. Если ценная бумага надежна, то доходность будет низкой. Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении наиболее оптимального сочетания между риском и доходом инвестора. При этом необходимо рассчитать и составить различные варианты вложения капитала по заранее принятому критерию выбора: максимум дохода (прибыли) на рубль капитала при минимуме денежных расходов и финансовых потерь. Существует специальный набор инвестиционных инструментов, позволяющий снизить риск вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

Учет фактора риска основан на получении инвестором определенной компенсации. Вознаграждение за риск, которое требуют инвесторы, рассчитывается следующим образом:

$$H_d = H_{dc} + B_p$$

где H_d — требуемая инвесторами норма дохода с инвестиционного рубля;

$H_{дс}$ — свободная от риска норма дохода;

V_p — вознаграждение за риск.

Данное правило применяется, например, при учете инвестиционных рисков, т. е. учете обесценения денег:

$$H_{пр\ мин} = (1 + Y_{пр}) * (1 + Y_{ин}),$$

где $H_{пр\ мин}$ — требуемая минимальная норма прибыльности;

$Y_{пр}$ — требуемый уровень прибыльности без учета инфляции;

$Y_{ин}$ — уровень ежегодной инфляции.

Аналогично можно описать требуемый уровень прибыльности в условиях финансовых инвестиций:

$$Y_{пр} = Y_{д} + D_p$$

в свою очередь

$$Y_{д} = D_p + K_{ин},$$

где $Y_{д}$ — безопасный уровень доходности;

D_p — реальная (номинальная) доходность;

$K_{ин}$ — инфляционная компенсация.

Пример. Уровень реальной прибыльности составляет 30% годовых, но ожидается, что в следующем году уровень инфляции составит 90%. Это приведет к тому, что минимальный безопасный уровень прибыльности по ценным бумагам или кредитным сделкам должен составлять 120% годовых.

Важнейшее правило инвестирования заключается в том, что прибыль от вложений в ценные бумаги прямо пропорциональна риску, на который готов идти инвестор. Более точная зависимость между требуемым уровнем прибыльности K и рассмотренными выше его составляющими с учетом степени связи с общерыночными ценами — бета — выражается формулой:

$$Y_{пр} = Y_{д} + \beta (Y_{прср} - D_p)$$

где β — бета, соответствующая какой-либо акции;

$U_{\text{прер}}$ — общерыночный средний уровень прибыльности в настоящее время, при котором $\beta=1$.

Пример. Определить требуемый уровень прибыльности акций $U_{\text{пр}}$. Безопасный уровень $U_{\text{д}}$ соответствует процентной ставке государственных облигаций, т.е. 90% годовых. Бета, рассчитанная для этих акций, равна 1,5. Общерыночный средний уровень прибыльности ценных бумаг в целом по рынку оценивается наблюдателями на данный год в 120%. Тогда $U_{\text{пр}} = 90 + 1,5 (120 - 90) = 135\%$. Это означает, что инвестировать в данные акции имеет смысл лишь при условии, что они обеспечат чистую прибыль как минимум 135% в год.

Прямая связь между прибыльностью ценных бумаг и соответствующим риском подтверждается мировой статистикой, более чем двухсотлетней практикой обращения ценных бумаг.

Полное исключение риска — явление крайне редкое в финансовой деятельности предприятий. Для снижения риска финансового инвестирования предприятие обычно применяет такие способы, как диверсификация, приобретение дополнительной информации о точности выбора и результатах, лимитирование, страхование (хеджирование, арбитраж) и т.п.

Хеджированием называется любая схема действий, позволяющая исключить или ограничить риск финансовых операций, связанных с рискованными ценными бумагами.

Способом снижения риска серьезных потерь служит диверсификация портфеля, которая заключается в приобретении определенного числа различных ценных бумаг. Риск снижается, когда капитал распределяется между множеством разных ценных бумаг. Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные высокие доходы по одним ценным бумагам будут компенсироваться высокими доходами по другим бумагам. Минимизация риска достигается за счет включения в портфель ценных бумаг широкого круга отраслей, которые не связаны между собой.

При покупке акций и облигаций одного АО инвестору следует руководствоваться финансовым левэриджем, который представляет собой соотношение между облигациями и привилегированными акциями, с одной стороны, и обыкновенными акциями, с другой:

$$Y_{л} = \frac{O + A_{пр}}{A_{о}}$$

где $Y_{л}$ — уровень левэриджа;

O — объем облигаций;

$A_{пр}$ — привилегированные акции;

$A_{о}$ — обыкновенные акции.

Зная средний доход на единицу вложенного капитала по гарантированным и по рискованным ценным бумагам, а также величину среднего отклонения фактически полученного дохода, можно посчитать "цену риска":

$$Ц_{р} = \frac{D_{р} - D_{г}}{O_{ср}}$$

где $Ц_{р}$ — цена риска;

$D_{р}$ — доходы по рискованным ценным бумагам;

$D_{г}$ — доходы по гарантированным ценным бумагам;

$O_{ср}$ — среднее отклонение дохода по рискованным ценным бумагам от среднего дохода.

Тема 12. АНАЛИЗ И УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ СРЕДСТВАМИ

- 12.1 Политика предприятия в области оборотного капитала
- 12.2. Анализ и управление производственными запасами
- 12.3. Анализ и управление дебиторской задолженностью
- 12.4. Анализ и управление денежными средствами и их эквивалентами
 - 12.4.1 Расчет финансового цикла
 - 12.4.2 Анализ движения денежных средств
 - 12.4.3 Определение оптимального уровня денежных средств

12.1 Политика предприятия в области оборотного капитала

Оборотные средства (оборотный капитал) — 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. Оборотные активы представлены в балансе отдельным разделом.

Оборотные средства и политика в отношении управления этими активами важны с позиции обеспечения непрерывности и эффективности текущей деятельности предприятия. Поскольку во многих случаях изменение величины оборотных активов сопровождается и изменением краткосрочных пассивов, оба эти объекта учета рассматриваются, как правило, совместно в рамках политики управления чистым оборотным капиталом, величина которого рассчитывается как разность между оборотным капиталом (O_c) и краткосрочными обязательствами (КО).

Управление чистым оборотным капиталом подразумевает оптимизацию его величины, структуры и значений его компонентов. Что касается общей величины чистого оборотного капитала, то обычно разумный рост ее рассматривается как положительная тенденция. Однако если ее рост осуществляется за счет увеличения безнадежных дебиторов, то такое положение считается ненормальным.

С позиции факторного анализа принято выделять такие компоненты чистого оборотного капитала, как производственные запасы (ПЗ), дебиторская задолженность (ДЗ), денежные средства (ДС), краткосрочные обязательства (КО), т.е. анализ основывается на следующей модели:

$$O_c = ПЗ + ДЗ + ДС - КО.$$

Одной из основных составляющих оборотного капитала являются производственные запасы предприятия, которые в свою очередь включают в себя: сырье и материалы, незавершенное производство, готовую продукцию и прочие запасы.

Если предприятие вкладывает свои средства в образование запасов, то издержки хранения запасов связаны не только со складскими расходами, но и с риском порчи и устаревания товаров, а также с вмененной стоимостью капитала, т.е. с нормой прибыли, которая могла быть получена в результате других инвестиционных возможностей с эквивалентной степенью риска.

Экономический и организационно-производственный результаты от хранения определенного вида оборотных активов в том или ином объеме носят специфический для данного вида активов характер. Например, большой запас готовой продукции (связанный с предполагаемым объемом продаж) сокращает возможность образования дефицита продукции при неожиданно высоком спросе. Подобным образом достаточно большой запас сырья и материалов спасает предприятие в случае неожиданной нехватки соответствующих запасов от прекращения процесса производства или покупки более дорогостоящих материалов-заменителей. Большое количество заказов на приобретение сырья и материалов хотя и приводит к образованию больших запасов, тем не менее имеет смысл, если предприятие может добиться от своих поставщиков снижения цен (так как больший размер заказа обычно предусматривает некоторую льготу, предоставляемую поставщиком в виде скидки). Задача финансового менеджера — выявить результат и затраты, связанные с хранением запасов, и подвести разумный баланс.

Дебиторская задолженность — еще один важный компонент оборотного капитала. Когда одно предприятие продает товары другому, это вовсе не означает, что товары будут оплачены немедленно. Неоплаченные счета за поставленную продукцию составляют большую часть дебиторской задолженности. Специфический элемент дебиторской задолженности — векселя к получению, являющиеся по существу ценными бумагами. Задачей финансового менеджера по управлению дебиторской задолженностью является определение степени риска неплатежеспособности покупателей, расчет прогнозного значения резерва по сомнительным

долгам, а также представление рекомендаций по работе с фактически или потенциально неплатежеспособными покупателями.

Денежные средства и их эквиваленты — наиболее ликвидная часть оборотного капитала. К денежным средствам относятся деньги в кассе, на расчетных и депозитных счетах. К эквивалентам денежных средств относят ликвидные краткосрочные финансовые вложения: ценные бумаги других предприятий, государственные казначейские билеты, государственные облигации и ценные бумаги, выпущенные местными органами власти.

Краткосрочные обязательства — это обязательства предприятия перед поставщиками, работниками, банками, государством и т.д. Основной удельный вес в них приходится на банковские ссуды и неоплаченные счета других предприятий. В условиях рыночной экономики основным источником ссуд являются коммерческие банки. Поэтому достаточно обычным становится требование банка об обеспечении предоставленных ссуд товарно-материальными ценностями. Альтернативный вариант заключается в продаже предприятием части своей дебиторской задолженности финансовому учреждению с предоставлением ему возможности получать деньги по долговому обязательству. Следовательно, одни предприятия могут решать свои проблемы краткосрочного финансирования путем залога имеющихся у них активов, другие — за счет частичной их продажи.

С позиции эффективного управления оборотными активами задача оптимизации величины оборотных средств и их структуры имеет первостепенную важность.

Оборотные средства могут быть охарактеризованы с различных позиций, однако основными характеристиками являются их ликвидность, объем и структура.

В процессе производственной деятельности происходит постоянная трансформация отдельных элементов оборотных средств. Предприятие покупает сырье и материалы, производит продукцию, затем продает ее, как правило, в кредит, в результате образуется дебиторская задолженность, которая через некоторый промежуток времени превращается в денежные средства.

Циркуляционная природа оборотных активов имеет ключевое значение в управлении чистым оборотным капиталом. Что касается объема и структуры оборотных средств, то они в значительной степени определяются отраслевой принадлежностью. Так, предприятия сферы обращения имеют высокий удельный вес товарных запасов, у финансовых корпораций обычно наблюдается значительная сумма денежных средств и их эквивалентов.

Прямой связи между оборотными средствами и кредиторской задолженностью нет, однако считается, что у нормально функционирующего предприятия должно иметь место превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами.

Величина оборотных средств определяется не только потребностями производственного процесса, но и случайными факторами. Поэтому принято подразделять оборотный капитал на постоянный и переменный (рис. 12.1).

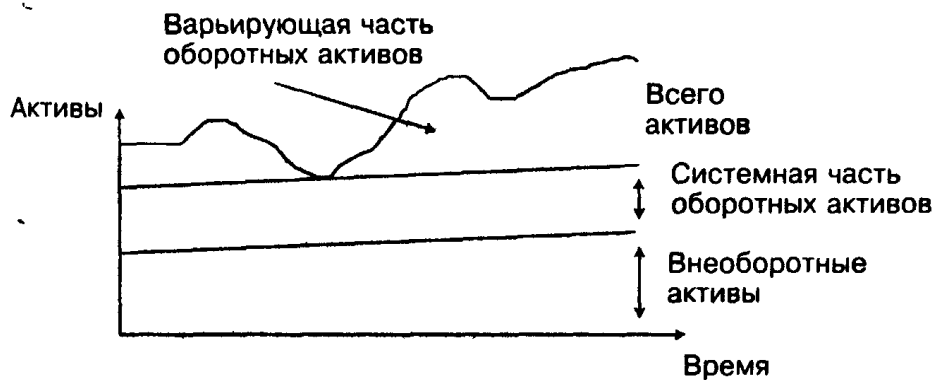


Рис. 12.1. Компоненты динамического ряда активов предприятия

В теории финансового менеджмента существуют две основные трактовки понятия «постоянный оборотный капитал». Согласно первой трактовке постоянный оборотный капитал (или системная часть оборотных активов) представляет собой ту часть денежных средств, дебиторской задолженности и производственных запасов, потребность в которых относительно постоянна в течение всего операционного цикла. Это усредненная величина оборотных активов, находящихся в постоянном ведении предприятия. Согласно второй трактовке постоянный оборотный капитал может быть определен как необходимый минимум оборотных акти-

вов для осуществления производственной деятельности. Этот подход означает, что предприятию для осуществления деятельности необходим некоторый минимум оборотных средств, например постоянный остаток денежных средств на расчетном счете, некоторый аналог резервного капитала.

Категория переменного оборотного капитала (или варьирующей части оборотных активов) отражает дополнительные оборотные активы, необходимые в пиковые периоды или в качестве страхового запаса. Например, потребность в дополнительных материально-производственных запасах может быть связана с поддержанием высокого уровня продаж во время сезонной реализации. В то же время по мере реализации возрастает дебиторская задолженность. Добавочные денежные средства необходимы для оплаты поставок сырья и материалов, а также трудовой деятельности, предшествующей периоду высокой деловой активности.

Целевой установкой политики управления чистым оборотным капиталом является определение объема и структуры оборотных активов, источников их покрытия и соотношения между ними, достаточного для обеспечения долгосрочной производственной и эффективной финансовой деятельности предприятия. Взаимосвязь данных факторов и результатных показателей вполне очевидна, поскольку хроническое неисполнение обязательств перед кредиторами может привести к разрыву экономических связей со всеми вытекающими отсюда последствиями.

Не менее важным является поддержание оборотных средств в размере, оптимизирующем управление текущей деятельностью. С позиции повседневной деятельности важнейшей финансово-хозяйственной характеристикой предприятия являются его ликвидность и платежеспособность, т.е. способность вовремя гасить краткосрочную кредиторскую задолженность. Для любого предприятия достаточный уровень ликвидности — одна из важнейших характеристик стабильности хозяйственной деятельности. Потеря ликвидности чревата не только дополнительными издержками, но и периодическими остановками производственного процесса.

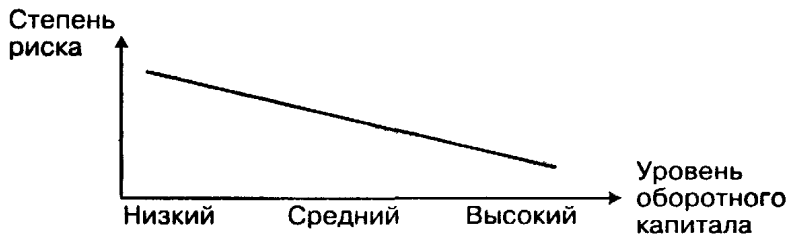


Рис.12.2. Риск и уровень оборотного капитала

На рис.12.2 показан риск ликвидности при высоком и низком уровнях оборотного капитала по отношению к текущим обязательствам. Если денежные средства, дебиторская задолженность и материально-производственные запасы поддерживаются на относительно низких уровнях по сравнению с краткосрочной кредиторской задолженностью, то вероятность неплатежеспособности, или нехватки средств для осуществления рентабельной деятельности, велика. На графике видно, что с ростом величины чистого оборотного капитала риск ликвидности уменьшается. Безусловно, взаимосвязь имеет более сложный вид, поскольку не все оборотные активы в равной степени положительно влияют на уровень ликвидности. Тем не менее, можно сформулировать простейший вариант управления чистым оборотным капиталом, сводящий к минимуму риск потери ликвидности: чем больше превышение оборотных активов над краткосрочными пассивами, тем меньше степень риска; таким образом, нужно стремиться к наращиванию чистого оборотного капитала.



Рис. 12.3. Взаимосвязь прибыли и уровня оборотного капитала

Совершенно иной вид имеет зависимость между прибылью и уровнем оборотного капитала (рис. 12.3). При низком его значении производственная деятельность не поддерживается должным образом, отсюда — возможная потеря ликвидности, периодические сбои в работе и низкая прибыль. При некотором оптимальном уровне чистого оборотного капитала и его компонентов прибыль становится максимальной, а любое отклонение от него в принципе нежелательно. В ча-

стности, неоправданное повышение величины оборотных средств приведет к тому, что предприятие будет иметь в своем распоряжении временно свободные, бездействующие оборотные активы, а также излишние издержки их финансирования, что повлечет снижение прибыли. Отсюда видно, что сформулированный выше вариант управления оборотными средствами не вполне корректен.

Таким образом, политика управления оборотным капиталом должна обеспечить поиск компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью работы. Это сводится к решению двух важных задач.

1. Обеспечение платежеспособности. Такое условие отсутствует, когда предприятие не в состоянии оплачивать счета, выполнять обязательства и, возможно, находится в преддверии банкротства. Предприятие, не имеющее достаточного уровня оборотного капитала, может столкнуться с риском неплатежеспособности.

2. Обеспечение приемлемого объема, структуры и рентабельности активов. Известно, что различные уровни оборотных активов по-разному воздействуют на прибыль. Например, высокий уровень производственно-материальных запасов потребует соответственно значительных текущих расходов, в то время как широкий ассортимент готовой продукции в дальнейшем может способствовать повышению объемов реализации и увеличению доходов. Каждое решение, связанное с определением уровня денежных средств, дебиторской задолженности и производственных запасов, должно быть рассмотрено как с позиции оптимальной величины данного вида активов, так и с позиции оптимальной структуры оборотных средств в целом.

Поиск путей достижения компромисса между прибылью, риском потери ликвидности и состоянием оборотных средств и источников их покрытия связан с различными видами рисков.

Риск потери ликвидности или снижения эффективности, обусловленный изменениями в оборотных активах, принято называть левосторонним, поскольку эти активы размещены в левой части баланса. Подобный риск, но обусловленный изменениями в обязательствах, по аналогии называют правосторонним.

Можно выделить следующие явления, потенциально несущие в себе левосторонний риск.

1. Недостаточность денежных средств. Предприятие должно иметь денежные средства для ведения текущей деятельности на случай непредвиденных расходов и на случай вероятных эффективных капиталовложений. Нехватка денежных средств в нужный момент связана с риском прерывания производственного процесса, возможным невыполнением обязательств либо с потерей возможной дополнительной прибыли.

2. Недостаточность собственных кредитных возможностей. Этот риск связан с тем, что при продаже собственной продукции с отсрочкой платежа или в кредит покупатели могут оплатить их в течение нескольких дней или даже месяцев, в результате на предприятии образуется дебиторская задолженность. С позиции финансового менеджмента дебиторская задолженность имеет двоякую природу. С одной стороны, нормальный рост дебиторской задолженности свидетельствует об увеличении потенциальных доходов и повышении ликвидности. С другой стороны, предприятие не может вынести всякий размер дебиторской задолженности, поскольку неоправданная дебиторская задолженность представляет собой иммобилизацию собственных оборотных средств, а превышение ею некоторого предела может также привести к потере ликвидности и даже остановке производства.

3. Недостаточность производственных запасов. Предприятие должно располагать достаточным количеством сырья и материалов для проведения эффективного процесса производства; готовой продукции должно хватать для выполнения всех заказов и т.д. Неоптимальный объем запасов связан с риском дополнительных издержек или остановки производства.

4. Излишний объем оборотных активов. Поскольку величина активов напрямую связана с издержками финансирования, то поддержание излишних активов сокращает доходы. Возможны различные причины образования излишних активов: неходовые и залежалые товары, привычка «иметь про запас» и др. Известны и некоторые специфические причины. Например, транснациональные корпорации нередко сталкиваются с проблемой переброски неэффективно используемых обо-

ротных средств из одной страны в другую, что приводит к появлению «замороженных» активов.

К наиболее существенным явлениям, потенциально несущим в себе право-сторонний риск, относятся следующие:

1. Высокий уровень кредиторской задолженности. Когда предприятие приобретает производственно-материальные запасы с отсрочкой платежа, образуется кредиторская задолженность с определенными сроками погашения. Возможно, что предприятие купило запасов в большем количестве, чем ему необходимо в ближайшем будущем и, следовательно, при значительном размере кредита и с бездействующими чрезмерными запасами предприятие не будет генерировать денежные средства в размере, достаточном для оплаты счетов, что в свою очередь ведет к невыполнению обязательств.

2. Неоптимальное сочетание между краткосрочными и долгосрочными источниками заемных средств. Источниками покрытия оборотных активов являются как краткосрочная кредиторская задолженность, так и собственный капитал. Несмотря на то, что долгосрочные источники дороже, в некоторых случаях именно они могут обеспечить меньший риск ликвидности и большую суммарную эффективность. Искусство сочетания различных источников средств является сравнительно новой проблемой для менеджеров.

3. Высокая доля долгосрочного заемного капитала. В стабильно функционирующей экономике этот источник средств является сравнительно дорогим. Относительно высокая доля его в общей сумме источников средств требует и больших расходов по его обслуживанию, т.е. ведет к уменьшению прибыли. Чрезмерная краткосрочная кредиторская задолженность повышает риск потери ликвидности, а чрезмерная доля долгосрочных источников — риск снижения рентабельности, т.е. темпов генерирования прибыли. Безусловно, картина может меняться при некоторых обстоятельствах — инфляция, специфические или льготные условия кредитования и др.

В теории финансового менеджмента разработаны различные варианты воздействия на уровни рисков. Основными из них являются следующие.

1. Минимизация текущей кредиторской задолженности. Этот подход сокращает возможность потери ликвидности. Однако такая стратегия требует использования долгосрочных обязательств и собственного капитала для финансирования большей части оборотного капитала.

2. Минимизация совокупных издержек финансирования. В этом случае ставка делается на преимущественное использование краткосрочной кредиторской задолженности как источника покрытия оборотных активов. Этот источник самый дешевый, вместе с тем для него характерен высокий уровень риска невыполнения обязательств в отличие от ситуации, когда финансирование оборотных активов осуществляется преимущественно за счет долгосрочных источников.

3. Максимизация капитализированной стоимости предприятия. Эта стратегия включает процесс управления оборотным капиталом в общую финансовую стратегию предприятия. Суть ее состоит в том, что любые решения в области управления оборотным капиталом, способствующие повышению стоимости предприятия, следует признать целесообразными.

12.2. Анализ и управление производственными запасами

Под производственными запасами понимаются не только сырье и материалы, необходимые для производственного процесса, а сырье и материалы, включая малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, незавершенное производство и готовая продукция, а также и товары для перепродажи. Для финансового менеджера важна лишь общая сумма денежных средств, омертвленных в запасах в течение технологического (производственного) цикла. Поэтому данные разнородные активы можно объединить в одну группу.

Управление запасами имеет огромное значение как в технологическом, так и в финансовом аспектах. Для финансового менеджера запасы — это иммобилизованные средства, т.е. средства, 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, самое простое решение — положить высвобожденные деньги в банк под проценты). Кстати, эти косвенные потери при определенных обстоятельствах могут стать и прямыми — исследования показывают, что при вынужденной реализации активов, например, в случае банкротства предприятия, многие оборотные средства «вдруг» попадают в разряд неликвидов, а вырученная за них сумма может быть гораздо ниже учетной стоимости.

Эти очевидные замечания и объясняют отчасти распространенность моделей управления запасами, что особенно характерно для крупных предприятий с налаженным и жестко структурированным производственно-технологическим процессом. Независимо от того, используются формализованные модели или нет, руководство любого предприятия осознанно или интуитивно следует некоторым принципам управления запасами, выбирает стратегию финансирования запасов. Эти принципы предполагают ответ на два вопроса: а) какова должна быть структура источников запасов; б) каков должен быть объем запасов?

Для того чтобы более отчетливо понять суть первого вопроса, представим себе две прямо противоположные линии поведения:

согласно первой все запасы финансируются только за счет собственных средств (отсутствует кредиторская задолженность по товарным операциям);

согласно второй — финансирование осуществляется исключительно за счет кредиторов.

Выбор той или иной линии поведения может иметь разные последствия с позиции риска, текущих расходов, упущенных доходов и др.

Алгоритмизация политики управления величиной запасов требует ответа на следующие вопросы:

а) можно ли в принципе оптимизировать политику управления величиной запасов;

б) каков должен быть оптимальный объем заказываемой партии;

в) какой объем запасов является минимально необходимым;

г) когда следует заказывать очередную партию запасов?

Суть проблемы оптимизации размера запасов достаточно очевидна и может быть описана следующим образом. Известно, что на предприятиях существует производственный запас, например сырья и материалов, в то же время его можно не создавать, а покупать соответствующие материалы изо дня в день по мере необходимости. Почему же этого не происходит? Можно привести, по крайней мере, две причины: во-первых, предприятию, как правило, приходится платить более высокие цены за маленькие партии товаров; во-вторых, существует риск кратковременной остановки производства в случае не поставки сырья и материалов вовремя. Поэтому очень часто размер производственных запасов на предприятии гораздо больше, чем потребность в них на текущий день. Вместе с тем предприятие несет издержки по хранению производственных запасов, связанные со складскими расходами, с порчей, а также омертвлением денежных средств, которые вложены в запасы, в то время как они могли быть инвестированы, например, в ценные бумаги, с целью получения процентного дохода.

Как известно, решение любой оптимизационной задачи с неизбежностью предполагает идентификацию целевого критерия. В случае с запасами таким критерием выступают затраты, связанные с поддержанием запасов, которые включают затраты по хранению и затраты по размещению и выполнению заказов.

С ростом среднего размера запасов увеличиваются и затраты по хранению; объяснения этому могут быть как частного, так и общего порядка. В частности, чем больше завезенная партия запасов, тем в большем объеме требуются складские помещения для их хранения, растут затраты на электроэнергию, увеличивается естественная убыль и т.п. Если абстрагироваться от частных случаев, то можно вспомнить, что любой актив не может существовать сам по себе — ему соответствует некоторый источник финансирования, чаще всего не бесплатный. Поэтому увеличение активов предприятия, в частности производственных запасов, обычно сопровождается и ростом затрат на поддержание соответствующих источников финансирования.

В отличие от затрат по хранению, которые находятся в прямой зависимости от среднего размера запасов, затраты по размещению и выполнению заказов ве-

дуют себя иначе: чаще всего зависимость носит обратный характер. Объяснения могут быть различными: не нужно лишний раз пользоваться услугами транспортных организаций, более оптимально используется транспорт, можно получить скидку при заказе крупной партии и др.

Итак, оба компонента общих затрат, связанных с поддержанием запасов, изменяются обратно пропорционально друг другу, поэтому можно найти, по крайней мере теоретически, такую величину среднего запаса, которой соответствует минимальный уровень этих затрат. Легче всего логику выявления оптимальной партии заказа представить графически (рис.12.4).

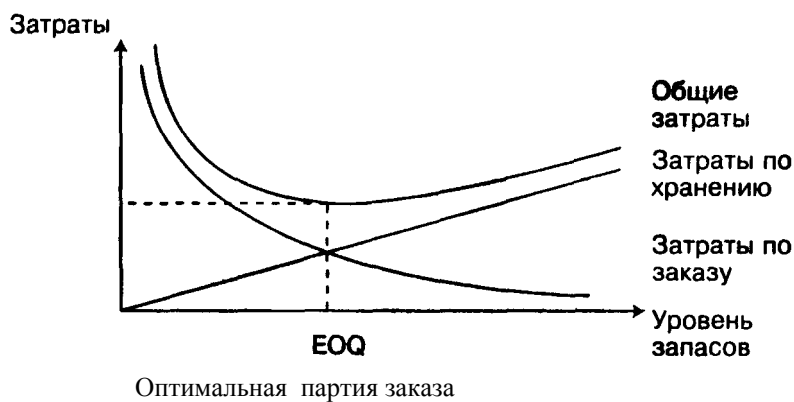


Рис. 12.4. Определение оптимальной партии заказа ($N_{\text{опт}}$)

Несложно вывести одно из возможных представлений модели управления запасами. Введем обозначения:

N — размер заказываемой партии запасов, ед.;

Π — годовая потребность в запасах, ед.;

$Z_{\text{з.ед}}$ — затраты по размещению и выполнению одного заказа (обычно предполагаются постоянными), руб.;

Z_x — затраты по хранению единицы производственных запасов, руб.;

Z_{xc} — затраты по хранению, руб.;

$Z_{\text{з.с}}$ — затраты по размещению и выполнению заказа, руб.;

Z_o — общие затраты, руб.

Допустим, предприятие придерживается следующей политики: по мере исчерпания запасов поступает очередная партия сырья и материалов размером в N единиц. В этих условиях средний размер запасов будет равен $N/2$, количество за-

казанных и полученных партий сырья и материалов за год составит Π / N , а суммарные затраты по поддержанию запасов могут быть найдены по формуле:

$$Z_0 = Z_{x.c} + Z_{z.c} = Z_x \cdot N / 2 + Z_{z.ед} \cdot \Pi / N.$$

Как видно из графика, функция затрат $y = f(N)$ имеет вид параболы, поэтому, дифференцируя по N , можно найти такое его значение, при котором функция достигает своего минимума. Таким образом, формула расчета размера оптимальной партии заказа имеет вид:

$$N_{\text{опт}} = \sqrt{\frac{2xZ_{z.ед}\Pi}{3x}}$$

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:

$$Y_z = \Pi_{\text{мак. дн}} * D_{\text{зак.мак}}$$

$$Z_{\text{стр}} = Y_z - \Pi_{\text{дн.ср}} * D_{\text{зак.ср}}$$

$$Z_{\text{мак}} = Y_z + N_{\text{опт}} - \Pi_{\text{дн.мин}} * D_{\text{зак.мин}}$$

где $\Pi_{\text{дн.ср}}$ — средняя дневная потребность в сырье, ед.;

$D_{\text{зак.ср}}$ — средняя продолжительность выполнения заказа (от момента размещения до момента получения сырья), дн.;

$Z_{\text{стр}}$ — наиболее вероятный минимальный уровень запасов (страховой запас), ед.;

$Z_{\text{мак}}$ — максимальный уровень запасов, ед.;

Y_z — уровень запасов, при котором делается заказ, ед.;

$\Pi_{\text{дн.мин}}$ — минимальная дневная потребность в сырье, ед.;

$\Pi_{\text{мак. дн}}$ - максимальная дневная потребность в сырье, ед.;

$D_{\text{зак.мак}}$ - максимальное число дней выполнения заказа;

$D_{\text{зак.мин}}$ — минимальное число дней выполнения заказа.

Графическая иллюстрация варьирования величины запасов в условиях приведенной системы моделей выглядит следующим образом (рис.12.5).

Политика управления заказами осуществляется следующим образом: на основе статистики и экспертных оценок рассчитываются значения исходных факторов системы моделей и как только уровень запасов опускается до величины U_3 или ниже, делается заказ на поставку сырья и материалов.

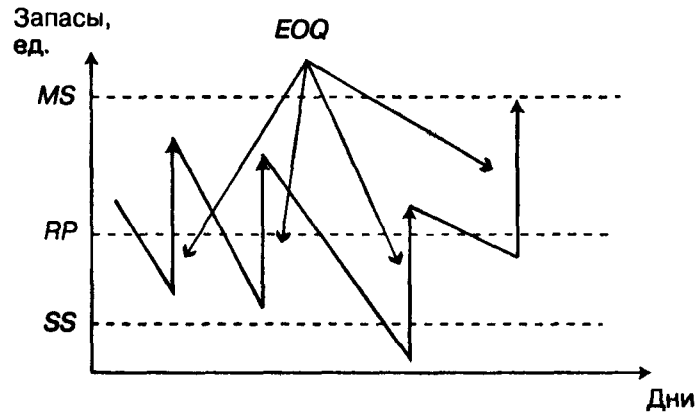


Рис. 12.5. Динамика запасов в условиях оптимального управления запасами

Если поставка осуществляется максимально эффективно, то уровень запасов в предприятия может достичь максимальной величины $Z_{\text{макс}}$. Если после совершения заказа, ежедневное потребление сырья и материалов достигло максимума и по каким-либо причинам поставка очередной партии затянулась, предприятию придется воспользоваться страховым запасом, т.е. уровень запасов может опуститься ниже величины $Z_{\text{стр}}$, а при самых неблагоприятных условиях он может быть близким к нулю.

Все приведенные модели в известной степени носят искусственный характер в силу ряда условностей. В частности, затраты по хранению обычно имеют нелинейную связь с уровнем запасов, рассчитать более или менее приемлемые значения исходных факторов в моделях довольно сложно и т.п. Основное предназначение этих моделей — помочь в понимании логики систем управления запасами. Тем не менее, для крупных предприятий они позволяют получить некоторые ориентиры, имеющие практическую значимость.

Важнейшим элементом анализа запасов является оценка их оборачиваемости. Основной показатель — время обращения в днях, рассчитываемый делением среднего за период остатка запасов на однодневный оборот запасов в этом же периоде. Ускорение оборачиваемости сопровождается дополнительным вовлечени-

ем средств в оборот, а замедление — отвлечением средств из хозяйственного оборота, их относительно более длительным омертвлением в запасах (или иммобилизацией собственных оборотных средств). Сумма средств, дополнительно вовлеченных в оборот (или отвлеченных из оборота), рассчитывается по формуле:

$$\Delta OC = (D_{об.отч} - D_{об.баз}) * OC_{дн} = \Delta D_{об.} * OC_{дн}, \quad (3.4)$$

где ΔOC — сумма средств, дополнительно вовлеченных в оборот ($\Delta OC < 0$), либо сумма отвлеченных из оборота средств ($\Delta OC > 0$);

$D_{об.баз}$ — оборачиваемость запасов в днях в базисном периоде;

$D_{об.отч}$ — оборачиваемость запасов в днях в отчетном периоде;

$OC_{дн}$ — однодневный фактический оборот в отчетном периоде.

Особому контролю и ревизии должны подвергаться залежалые и неходовые товары, представляющие собой один из основных элементов иммобилизованных (т.е. исключенных из активного хозяйственного оборота) оборотных средств.

При анализе недостатков и потерь от порчи товарно-материальных ценностей, не списанных с баланса в установленном порядке, необходимо изучить их состав и причины образования, постараться установить конкретных виновников для взыскания с них причиненного ущерба. Требуется также проверить: условия хранения ценностей; обеспечение их сохранности по количеству и качеству; квалификацию материально ответственных лиц; запущен ли учет товарно-материальных ценностей; соблюдаются ли правила проведения инвентаризаций и выявления их результатов.

12.3. Анализ и управление дебиторской задолженностью

В процессе финансово-хозяйственной деятельности предприятия осуществляют расчеты со своими контрагентами, бюджетом, налоговыми органами. Отгружая произведенную продукцию или оказывая услуги, предприятие, как правило, не получает деньги в оплату немедленно, т.е. оно кредитует покупателей. Поэтому в течение периода от момента отгрузки продукции до момента поступления платежа, средства предприятия омертвлены в виде дебиторской задолженности.

Уровень ее определяется многими факторами: вид продукции, емкость рынка, степень насыщенности рынка данной продукцией, условия договора, принятая на предприятии система расчетов и др.

Основными видами расчетов за поставленную продукцию являются расчеты в виде безналичных платежей. Правила ведения и формы безналичных расчетов регулируются законодательством РБ. Законодательством определен общий срок безналичных расчетов: он не должен превышать четырех операционных дней.

Управление дебиторской задолженностью предполагает, прежде всего, контроль за оборачиваемостью средств в расчетах. Ускорение оборачиваемости в динамике рассматривается как положительная тенденция.

Система управления дебиторской задолженностью требует постоянного контроля по ряду параметров. К ним относятся: время обращения средств, вложенных в дебиторскую задолженность; структура дебиторов по различным признакам; применяемые схемы расчетов с покупателями и возможность их унификации; схема контроля за исполнением дебиторами своих обязательств; схема контроля и принципы резервирования сомнительных долгов; система принятия мер к недобросовестным или неисполнительным покупателям и др. Процедуры принятия решений в отношении многих из упомянутых параметров носят в основном неформализованный характер и нарабатываются по мере становления предприятия.

Анализ и контроль уровня дебиторской задолженности можно проводить с помощью абсолютных и относительных показателей, рассматриваемых в динамике. В частности, значительный интерес представляет контроль за своевременностью погашения задолженности дебиторами. Для этого в дополнение к показателям наличия просроченной дебиторской задолженности, приводимым в форме № 5 «Приложение к балансу предприятия», можно использовать коэффициент погашения дебиторской задолженности. Он рассчитывается как отношение средней дебиторской задолженности по основной деятельности (расчеты с дебиторами за товары, работы и услуги; расчеты по векселям полученным; авансы, выданные поставщикам и подрядчикам) к выручке от реализации:

$$K_{ндз} = \frac{ДЗ_{оср}}{B_p},$$

где: $ДЗ_{оср}$ - средняя дебиторская задолженность по основной деятельности предприятия.

Значение этого показателя зависит от вида договоров, преобладающих на данном предприятии. Так, если основной типовой договор предусматривает оплату в течение двух недель с момента отгрузки товара, то критическое значение коэффициента равно 1/14. Таким образом, если расчетное значение коэффициента превосходит 1/14, можно сделать вывод, что предприятие имеет проблемы со своими дебиторами.

Наиболее употребительными способами воздействия на дебиторов с целью погашения задолженности являются направление писем, телефонные звонки, персональные визиты, продажа задолженности специальным организациям.

В зависимости от размера дебиторской задолженности, количества расчетных документов и дебиторов анализ ее уровня можно проводить как сплошным, так и выборочным методом. Общая схема контроля и анализа, как правило, включает в себя несколько этапов.

Этап. 1. Задается критический уровень дебиторской задолженности; все расчетные документы, относящиеся к задолженности, превышающей критический уровень, подвергаются проверке в обязательном порядке.

Этап 2. Из оставшихся расчетных документов делается контрольная выборка. Для этого применяются различные способы. Одним из самых простейших является n-процентный тест (так, при $n = 10\%$ проверяют каждый десятый документ, отбираемый по какому-либо признаку, например по времени возникновения обязательства). Существуют и более сложные статистические методы отбора, основанные на задании критических значений уровня значимости, ошибки выборки, допустимого отклонения между отраженным в отчетности и исчисленным по выборочным данным размером дебиторской задолженности и т.п. В этом случае определяют интервал выборки (по денежному измерителю), и каждый расчетный

документ, на который падает граница очередного интервала, отбирается для контроля и анализа.

Этап 3. Проверяется реальность сумм дебиторской задолженности в отобранных расчетных документах. В частности, могут направляться письма контрагентам с просьбой подтвердить реальность проставленной в документе или проходящей в учете суммы.

Этап 4. Оценивается существенность выявленных ошибок. При этом могут использоваться различные критерии.

Для того чтобы повысить эффективность работы с дебиторами, многие крупные предприятия создают самостоятельные подразделения или дочерние предприятия, специализирующиеся на работе с дебиторской задолженностью. Узкая специализация этих подразделений позволяет им не только пользоваться традиционными приемами работы с дебиторами, но и применять современные методы, такие, как секьюритизация и факторинг.

12.4. Анализ и управление денежными средствами и их эквивалентами

Управление денежными потоками является одним из важнейших направлений деятельности финансового менеджера. Оно включает в себя расчет времени обращения денежных средств (финансовый цикл), анализ денежного потока, его прогнозирование, определение оптимального уровня денежных средств, составление бюджетов денежных средств и т.п. Значимость такого вида активов, как денежные средства определяется тремя основными причинами:

- рутинность — денежные средства используются для выполнения текущих операций. Поскольку между входящими и исходящими денежными потоками всегда имеется временной лаг, предприятие вынуждено постоянно держать свободные денежные средства на расчетном счете;

- предосторожность — деятельность предприятия не носит жестко предопределенного характера, поэтому денежные средства необходимы для выполнения непредвиденных платежей;

-спекулятивность — денежные средства необходимы по спекулятивным сообщениям, поскольку постоянно существует вероятность того, что неожиданно представится возможность выгодного инвестирования.

Вместе с тем, омертвление финансовых ресурсов в виде денежных средств связано с определенными потерями. С некоторой долей условности их величину можно оценить размером упущенной выгоды от участия в каком-либо доступном инвестиционном проекте. Поэтому любое предприятие должно учитывать два взаимно исключаящих обстоятельства: поддержание текущей платежеспособности и получение дополнительной прибыли от инвестирования свободных денежных средств. Таким образом, одной из основных задач управления денежными ресурсами является оптимизация их среднего текущего остатка.

Наличие у предприятия денежных средств нередко связывается с тем, является ли его деятельность прибыльной или нет. Однако такая связь не всегда очевидна. События последних лет, когда резко обострилась проблема взаимных неплатежей, подвергают сомнению абсолютную незыблемость прямой связи между этими показателями. Оказывается, можно получать прибыль по данным бухгалтерского учета и одновременно испытывать значительные затруднения в оборотных средствах, которые могут вызвать не только социально-экономическую напряженность во взаимоотношениях с контрагентами, финансовыми органами, работниками, но и в конечном итоге привести к банкротству.

При рассмотрении основных принципов управления денежными средствами можно выделить как минимум три крупных блока: анализ движения денежных средств, прогнозирование денежных потоков, определение оптимального уровня денежных средств.

12.4.1 Расчет финансового цикла

Финансовый цикл, или цикл обращения денежной наличности, представляет собой время, в течение которого денежные средства отвлечены из оборота. Ос-

новные этапы обращения денежных средств в ходе производственной деятельности представлены на рис. 12.6.



Рис. 12.6. Этапы обращения денежных средств

Операционный цикл характеризует общее время, в течение которого финансовые ресурсы омертвлены в запасах и дебиторской задолженности. Сокращение операционного и финансового циклов в динамике рассматривается как положительная тенденция. Если сокращение операционного цикла может быть сделано за счет ускорения производственного процесса и оборачиваемости дебиторской задолженности, то финансовый цикл может быть сокращен как за счет данных факторов, так и за счет некоторого некритического замедления оборачиваемости кредиторской задолженности. Таким образом, продолжительность финансового цикла (ПФЦ) в днях оборота рассчитывается по формуле:

$$\text{ПФЦ} = \text{ПОЦ} - \text{ВОК} = \text{ВОЗ} + \text{ВОД} - \text{ВОК};$$

$$\text{ВОЗ} = \frac{\text{Средние производственные запасы}}{\text{Затраты на производство продукции}} \cdot T;$$

$$\text{ВОД} = \frac{\text{Средняя дебиторская задолженность}}{\text{Выручка от реализации в кредит}} \cdot T;$$

$$\text{ВОК} = \frac{\text{Средняя кредиторская задолженность}}{\text{Затраты на производство продукции}} \cdot T;$$

где ПОЦ — продолжительность операционного цикла;

ВОК — время обращения кредиторской задолженности;

ВОЗ — время обращения производственных запасов;

ВОД — время обращения дебиторской задолженности;

T — длина периода, по которому рассчитываются средние показатели..

Информационное обеспечение расчета — бухгалтерская отчетность. Расчет можно выполнять двумя способами:

а) по всем данным о дебиторской и кредиторской задолженности;

б) по данным о дебиторской и кредиторской задолженности, непосредственно относящейся к производственному процессу.

12.4.2 Анализ движения денежных средств

Смысл этого фрагмента анализа достаточно очевиден и определяется, в частности, следующими обстоятельствами. Во-первых, с позиции текущей деятельности денежные средства играют наиважнейшую роль, поскольку они обеспечивают ликвидацию любых пробелов и сбоев в финансовом и производственном процессах. Во-вторых, прибыль и денежные средства — не одно и то же. В текущей деятельности приходится работать не с прибылью, а с деньгами. В-третьих, с позиции контроля и оценки эффективности функционирования предприятия весьма важно представлять, какие виды деятельности генерируют основной объем денежных поступлений и оттоков. Не случайно отчет о движении денежных средств входит в число основных отчетных форм любого предприятия и приводится в годовом отчете.

Итак, результатом анализа является построение для денежного потока обычного балансового уравнения:

$$ДС_{н} + ДС_{п} = ДС_{к} + ДС_{о},$$

где $ДС_{н}$ — остаток денежных средств на начало периода;

$ДС_{п}$ — суммарный приток денежных средств за период;

$ДС_{о}$ — суммарный отток денежных средств за период;

$ДС_{к}$ — остаток денежных средств на конец периода.

В отчетной форме показатели притока и оттока денежных средств приводятся в разбивке по направлениям деятельности (текущая, инвестиционная, финансовая). В аналитическом плане интерес представляют несколько показателей, выводимых в ходе построения отчета, в частности изменение остатка денежных средств, т.е. разность между суммарным притоком и оттоком денежных средств:

$$\Delta ДС = ДС_{\text{п}} - ДС_{\text{о}},$$

где: $ДС_{\text{п}}$ - суммарный приток денежных средств;

$ДС_{\text{о}}$ - суммарный отток денежных средств.

Поскольку выделяется несколько направлений деятельности, то в ходе построения отчета о движении денежных средств по сути делается факторное разложение показателя $\Delta ДС$.

Анализ движения денежных средств проводится по данным отчетного периода. Может возникнуть ситуация, когда предприятие является прибыльным, но не имеет средств расплатиться со своими работниками и контрагентами. Такая ситуация зачастую имеет место в экономике на современном этапе ее развития.

Такой ситуации можно избежать, если на предприятии последовательно и строго следуют методу определения выручки от реализации по мере оплаты товаров и услуг. Однако согласно нормативным документам этот метод является альтернативным к методу определения выручки от реализации по мере отгрузки товаров и предъявления покупателю расчетных документов. Если применяется последний метод начисления, который и является основным, то возникает ситуация, когда денежный поток и поток ценностей и расчетов, генерирующий прибыль, не совпадают во времени. Анализ движения денежных средств позволяет с известной долей точности объяснить расхождение между величиной денежного потока, имевшего место на предприятии в отчетном периоде, и полученной за этот период прибылью.

В западной учетно-аналитической практике методика подобного анализа разработана достаточно подробно и сводится к анализу потока денежных средств по трем основным направлениям: текущая, инвестиционная и финансовая деятельность. Можно взять за основу данную схему, однако, исходя из реальности

финансово-хозяйственных операций, имеющих место на отечественных предприятиях, целесообразно несколько видоизменить состав направлений видов деятельности, в той или иной степени связанных с движением денежных средств:

- текущая (основная) деятельность — получение выручки от реализации, авансы, уплата по счетам поставщиков, получение краткосрочных кредитов и займов, выплата заработной платы, расчеты с бюджетом, выплаченные/полученные проценты по кредитам и займам;
- инвестиционная деятельность — движение средств, связанных с приобретением или реализацией основных средств и нематериальных активов;
- финансовая деятельность — получение долгосрочных кредитов и займов, долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения, погашение задолженности по полученным ранее кредитам, выплата дивидендов;
- прочие операции с денежными средствами — использование фонда потребления, целевые финансирование и поступления, безвозмездно полученные денежные средства и др.

При анализе необходимо выделить все операции, затрагивающие движение денежных средств. Это можно сделать различными способами, в частности путем анализа всех оборотов по счетам денежных средств (счета 50,51,52,55,56,57). Однако в мировой учетно-аналитической практике применяют, как правило, один из двух методов, известных как прямой и косвенный методы. Разница между ними состоит в различной последовательности процедур определения величины потока денежных средств по текущей деятельности:

1. Прямой метод основывается на исчислении притока (выручка от реализации продукции, работ и услуг, авансы полученные и др.) и оттока (оплата счетов поставщиков, возврат полученных краткосрочных ссуд и займов и др.) денежных средств, т.е. исходным элементом является выручка;
2. Косвенный метод основывается на идентификации и учете операций, связанных с движением денежных средств, и последовательной корректировке чистой прибыли, т.е. исходным элементом является прибыль.

Рассмотрим процедуры прямого метода. В бухгалтерии любого предприятия ведется Главная книга, предназначенная для систематизации регистрируемых в системе двойной записи бухгалтерских проводок, отражающих факты хозяйственных операций, и представляющая собой перечень синтетических счетов. Прямой метод предполагает идентификацию всех проводок, затрагивающих дебет денежных счетов (приток денежных средств) и кредит денежных счетов (отток денежных средств). Последовательный просмотр всех проводок обеспечивает помимо прочего группировку оттоков и притоков денежных средств по обособленным выше видам деятельности (текущая, инвестиционная и др.). Поскольку при реализации прямого метода расчеты делают исходя из счетов, с формальных позиций анализ денежного потока можно выполнять на любую дату.

Рассмотренный метод позволяет судить о ликвидности предприятия, детально показывая движение денежных средств на его счетах, но не раскрывает взаимосвязи полученного финансового результата и изменения величины денежных средств. Поэтому применяется косвенный метод анализа, позволяющий объяснить причину расхождений между прибылью и, например, сокращением денежных средств за период.

Объяснить это можно тем, что в ходе производственной деятельности могут быть значительные доходы и расходы, влияющие на прибыль, но не затрагивающие величину денежных средств предприятия. В процессе анализа на эту величину производят корректировку чистой прибыли. Например, выбытие основных средств и прочих внеоборотных активов связано с получением убытка в размере их остаточной стоимости, которая формируется на счете 47 «Реализация и прочее выбытие основных средств» и счете 48 «Реализация прочих активов» и затем списывается в дебет счета 80 «Прибыли и убытки». Денежные средства не меняются, поэтому недоамортизированная стоимость должна быть добавлена к величине чистой прибыли. Не вызывает оттока денежных средств начисление амортизации; также нужно учитывать возможность получения доходов ранее реального поступления денежных средств (если предприятие применяет метод определения вы-

ручки по моменту отгрузки товаров и предъявления покупателю расчетных документов).

При проведении анализа с помощью косвенного метода последовательность процедур следующая.

Анализ целесообразно начать с оценки изменений в отдельных статьях активов предприятия и их источников. Далее нужно делать корректировки к данным различных счетов, влияющих на размер прибыли. Это влияние может быть разнонаправленным. В основе корректировки лежит балансовое уравнение, связывающее начальное (C_n) и конечное (C_k) сальдо, а также дебетовый (O_d) и кредитовый (O_k) обороты.

Так, по счету «Расчеты с покупателями и заказчиками» уравнение будет иметь вид:

$$O_k = O_d - (C_n - C_k).$$

Если $C_k > C_n$, т.е. за период произошло увеличение задолженности покупателей, то реальный денежный поток был ниже зафиксированного в форме № 2 «Отчет о прибылях и убытках» на величину разницы конечного и начального остатка и эта разность должна быть исключена из величины чистой прибыли.

Уменьшение дебиторской задолженности иначе влияет на прибыль. Так, по счету «Расчеты по авансам выданным» балансовое уравнение будет иметь вид:

$$O_d = O_k + (C_k - C_n).$$

Положительная разница исключается из чистой прибыли и наоборот. По аналогичной схеме производится корректировка других активных счетов «Материалы», «Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы», «Товары» и др.

Операции на пассивных счетах имеют обратный механизм воздействия на движение денежных средств. Оборот по кредиту счетов: «Износ основных средств», «Износ нематериальных активов» и других надо добавить к сумме чистой прибыли.

Результат от прочей реализации возникает, как правило, вследствие продажи различных видов имущества. В форму № 2 попадает сальдо счетов 47 и 48, но движение денежных средств возникает лишь при операциях по кредиту, поэтому

дебетовый оборот нужно добавить к чистой прибыли. По кредиту счета 47 отражают стоимость оприходованных товарно-материальных ценностей, оставшихся после ликвидации основных средств: прибыль растет, но движения денежных средств нет, поэтому эта сумма должна быть исключена из чистой прибыли.

12.4.3 Определение оптимального уровня денежных средств

Определение оптимального остатка денежных средств представляет одну из основных задач финансового менеджмента. Прежде всего, возникает вопрос: почему наличные средства остаются свободными, а не используются в полном объеме, например, для покупки ценных бумаг, приносящих доход в виде процента? Ответ заключается в том, что денежные средства имеют абсолютную ликвидность по сравнению с ценными бумагами. Облигацией, например, невозможно без потерь расплатиться в магазине, такси и т.п.

Различные виды оборотных активов обладают различной ликвидностью, под которой понимают продолжительность временного периода, необходимого для конвертации данного актива в денежные средства; неодинаковы и расходы по обеспечению этой конвертации. Только денежным средствам присуща абсолютная ликвидность. Чтобы вовремя оплачивать счета поставщиков, предприятие должно обладать определенным уровнем абсолютной ликвидности. Его поддержание связано с некоторыми расходами, точный расчет которых в принципе невозможен. Поэтому принято в качестве цены за поддержание необходимого уровня ликвидности принимать возможный доход от инвестирования среднего остатка денежных средств в государственные ценные бумаги (концепция альтернативных затрат). Основанием для такого решения является предпосылка, что государственные ценные бумаги являются безрисковыми и степенью риска, связанного с ними, можно пренебречь. Таким образом, деньги и подобные им ценные бумаги относятся к классу активов с одинаковой степенью риска, а, следовательно, и одинаковым доходом (издержками) по ним и являются сопоставимыми.

Цена ликвидности увеличивается по мере того, как возрастает запас наличных денег. Если доля денежных средств в активах предприятия невысокая, небольшой

дополнительный приток может быть крайне полезен, в обратном случае наоборот. Перед финансовым менеджером стоит задача определить размер запаса денежных средств, исходя из того, чтобы цена ликвидности не превысила маржинального процентного дохода по государственным ценным бумагам. Таким образом, типовая политика в отношении абсолютно ликвидных активов в условиях рыночной экономики такова. Предприятие должно поддерживать определенный уровень свободных денежных средств, который для страховки дополняется некоторой суммой средств, вложенных в ликвидные ценные бумаги, т.е. в активы, близкие к абсолютно ликвидным.

Таким образом, необходим базовый запас денежных средств для выполнения текущих расчетов и необходимы определенные денежные средства для покрытия непредвиденных расходов, а также целесообразно иметь определенную величину свободных денежных средств для обеспечения возможного или прогнозируемого расширения деятельности.

ТЕМА 13 . УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ ПРЕДПРИЯТИЯ

- 13.1. Оценка инвестиционного портфеля предприятия
- 13.2. Портфельная стратегия предприятия
- 13.3. Инвестиционная стратегия и управление портфелем ценных бумаг

13.1. Оценка инвестиционного портфеля предприятия

В условиях рынка предприятия, располагают возможностью вкладывать свободные денежные средства в различные виды ценных бумаг. В этой связи задача руководителей предприятий состоит в умении рационально управлять вложениями в ценные бумаги или управлять инвестиционным портфелем предприятия. Финансовый менеджер должен знать, что представляет собой рынок ценных бумаг, какие ценные бумаги котируются, как произвести оценку инвестиционного портфеля с точки зрения выгоды вложений. Одновременно он должен владеть информацией об участниках рынка, знать систему государственного регулирования и законодательства, механизм функционирования фондовой биржи, бро-

керских фирм, к которым следует обращаться. Кроме того, финансовый менеджер должен располагать полной информацией о предприятии-эмитенте данного выпуска ценных бумаг. Поэтому ему необходимо проследить тенденции развития рынка ценных бумаг.

Государственные бумаги имеют относительно небольшой риск, так как колебания дохода по ним очень незначительны. Наоборот, частные бумаги, например, обыкновенные акции, представляют собой наиболее рискованный актив, так как доход по ним существенно колеблется под влиянием различных факторов.

Доход от приобретаемой ценной бумаги складывается из двух элементов: дохода от изменения стоимости ценной бумаги и дохода, получаемого в виде дивиденда или процента. Доход, рассчитанный в процентах к первоначальной стоимости ценной бумаги, называется доходностью данной ценной бумаги или нормой дохода.

Так, предприятие приобретает акцию другого юридического лица за 15 тыс. руб. В то же время текущая рыночная цена составляет 16,7 тыс. руб., а дивиденд — 1 тыс. руб. В этом случае доходность данной бумаги D для купившего предприятия достигает.

$$D = \frac{1 + (16.7 - 15.0)}{15.0} = 18\%$$

Финансовый менеджер предприятия должен учитывать в своей работе риск. При этом основная идея, которой руководствуется менеджер, состоит в том, что требуемая доходность и риск, как правило, изменяются в одном направлении, т.е. пропорционально друг другу. В связи с этим обычно выделяют риск одной ценной бумаги и риск всего инвестиционного портфеля. В первом случае риск предполагаемый (или с вероятностной оценкой). Поэтому его количественное измерение не может быть одинаковым или однозначным. Величина его может меняться в зависимости от методики исчисления риска.

Существуют две основные методики оценки риска:

с учетом анализа конъюнктуры;

с учетом вероятностного распределения доходности.

При первой методике рассчитывается уровень колебания доходности (Р) исходя из пессимистической ($D_{п}$), наиболее вероятной ($D_{в}$) и оптимистической ($D_{о}$) оценок.

Уровень колебания доходности рассматривается как мера риска, связанного с данной ценной бумагой:

$$P = D_{о} - D_{п}$$

Такую методику можно проследить на следующем примере (табл.13.1):

Таблица 13.1

Расчет колебания доходности ценных бумаг

Показатель	Вариант А	Вариант Б
1. Стоимость ценной бумаги, тыс.руб.	20	25
2. Доходность (оценка экспертизы), %	15	14
Пессимистическая	15	14
Наиболее вероятная	18	19
Оптимистическая	21	24
3. Размах колебания доходности	6	10

Согласно расчетам, обе ценные бумаги имеют приблизительно одинаковую вероятную доходность, но вариант Б считается почти в два раза более рискованным по сравнению с вариантом А.

Смысл второй методики заключается в построении вероятностного распределения значения доходности и исчислении стандартного отклонения от средней доходности и коэффициента вариации, который и рассматривается как степень риска, связанного с данной ценной бумагой. Вторая методика показывает, что вариант Б также является более рискованным в сопоставлении с вариантом А, но уже не в два раза.

Риск, который имеет данная ценная бумага, обычно рассматривается во времени. Однако в случае длительного планирования все труднее предсказать доходность ценной бумаги, так как степень колебания доходности и коэффициент вариации возрастают. Поэтому риск по данной ценной бумаге с течением времени увеличивается. Таким образом, чем больше долговременность ценной бумаги, тем

выше риск и больше колебание доходности. Именно поэтому предприятие и его финансовый менеджер должны различать доходность и рискованность различных ценных бумаг: акций, частных и государственных облигаций. Из названных ценных бумаг доходность и риск наиболее высоки у акций.

В то же время существует также риск всего инвестиционного портфеля, так как риск одного вида ценной бумаги не всегда рассматривается изолированно. Как правило, вложение в одну бумагу анализируется с точки зрения ее влияния на изменение доходности и риска всего инвестиционного портфеля предприятия. В силу того, что все финансовые инвестиции различаются по уровню доходности и риска, то их возможные сочетания в инвестиционном портфеле усредняют эти количественные характеристики. В случае же оптимального их сочетания предприятие может добиться существенного понижения риска портфеля инвестиций.

Для того чтобы эффективно вести инвестиционный портфель, финансовый менеджер предприятия должен использовать следующие принципы, которые широко применяются в мировой практике, при формировании инвестиционного портфеля:

1. Успех вложения в ценные бумаги зависит от правильного распределения средств по типам активов: на 94 % выбором ценных бумаг (акции крупных компаний, государственные краткосрочные бумаги), на 4 % выбором конкретных ценных бумаг заданного типа, на 2 % моментом приобретения ценных бумаг.

2. Риск вложений в определенные ценные бумаги зависит от вероятного отклонения прибыли от ожидаемого значения. Прибыль прогнозируется на основе статистических данных о динамике прибыли по данным ценным бумагам в прошлом, а риск — как среднеквадратические отклонения от ожидаемой прибыли.

3. Общая доходность и риск портфеля могут меняться в результате изменения его структуры.

4. Все оценки, которые используются при составлении инвестиционного портфеля, носят вероятностный характер. Формирование же самого портфеля возможно только при наличии следующих факторов: развитого рынка ценных бумаг, определенного периода его работы, статистических данных о рынке.

Создание инвестиционного портфеля предприятия разбивается на три этапа;

1. Формирование целей его создания и определение приоритетности (регулярное получение дивидендов или рост стоимости активов, задание уровней риска, минимальной прибыли, отклонения от ожидаемой прибыли).

2. Выбор компании, предприятия, банка, правительства, чьи ценные бумаги могут быть приобретены.

3. Выбор коммерческого банка, который будет вести счет по инвестиционному портфелю.

Общий риск портфеля складывается из двух частей: диверсифицированного риска, когда он может быть лимитирован за счет диверсификации (инвестирование определенной суммы денег в акции нескольких компаний менее рискованно, чем этой же суммы в акции одной компании); недиверсифицированный (систематический) риск, который нельзя сократить изменением структуры портфеля. При управлении инвестиционным портфелем пользуются так называемой портфельной теорией, в рамках которой статистическими методами выполняются наиболее выгодные распределения риска портфеля ценных бумаг и оценки прибыли. Данная теория состоит из следующих четырех элементов: оценки активов, инвестиционных решений, оптимизации портфеля, оценки результатов.

В портфельной теории действует разработанная модель увязки систематического риска и доходности ценных бумаг. Существуют три теории оценки активов в ценных бумагах: фундаментальная; технократическая; "ходьбы наугад".

По фундаментальной теорией считается, что любая ценная бумага — это дисконтируемая стоимость будущих поступлений, создаваемая этой бумагой. Проблема состоит в анализе того, насколько точно удастся предсказать эти поступления.

В технократической теории предусматривается, что для будущей цены конкретной ценной бумаги достаточно знать динамику ее цены в прошлом. На основе статистики цен составляют тренды-трафики на различные сроки.

Теория "ходьба наугад" базируется на текущих ценах, включая будущие оценки, но не предыдущую динамику.

Наиболее распространенной является фундаментальная теория. Согласно ей текущая рыночная стоимость (C_T) любой ценной бумаги рассчитывается по формуле:

$$C_m = \sum \frac{D_{ожі}}{1 + H_d}$$

где $D_{ожі}$ — ожидаемый денежный поток в i -м периоде;

H_d — принимаемая норма дохода.

Подставляя в эту формулу предполагаемые поступления, норму дохода и период прогнозирования, можно рассчитывать текущую стоимость любого финансового актива. Рыночные цены являются относительными. Приемлемая норма H_d может устанавливаться инвестором: во-первых, в размере процентной ставки по банковским депозитам ($H_{дп}$); во-вторых, исходя из процента, выплачиваемого банком вкладчику за хранение его средств ($H_в$) и надбавки за риск инвестирования в данный финансовый актив (H_p):

$$H_d = H_{дп} + H_p ;$$

в-третьих, исходя из процента, выплачиваемого по государственным облигациям (H_o), и надбавки за риск (H_p):

$$H_d = H_o + H_p .$$

Благодаря именно этим различиям в оценке базовых показателей рынок ценных бумаг существует и развивается. Оценивая текущую стоимость ценной бумаги, финансовый менеджер предприятия варьирует нормой дохода, которая может значительно различаться по юридическим лицам, делающим инвестиции на рынке ценных бумаг. На основе этих общих данных осуществляют оценку различных видов ценных бумаг (акций, частных и государственных облигаций) на основе специальных биржевых индексов.

13.2. Портфельная стратегия предприятия

Портфельная стратегия предприятия строится на основе включения в так называемый портфель наибольшего количества видов ценных бумаг.

Портфельная стратегия управления тесно связана с общими направлениями развития рынка ценных бумаг. При активизации фондовых операций на вторичных рынках вопросы формирования портфелей ценных бумаг особенно актуальны, так как позволяют удовлетворить различные конкретные интересы инвесторов.

Под инвестиционным портфелем понимается совокупность ценных бумаг разного срока действия и разной ликвидности, принадлежащих предприятию.

Любой инвестиционный портфель представляет собой определенный набор акций, облигаций с различной степенью обеспечения и риска, бумаг с фиксированными гарантированными доходами. Доходы представляют собой валовую прибыль по всей совокупности бумаг данного портфеля.

"Теория портфеля" предполагает оптимальное построение программы инвестиций, которая позволяет при имеющемся в распоряжении капитале либо получить заданный доход при минимальном риске, либо максимальный доход при заданном риске. Инвестиционный портфель строится на основе диверсификации вложений, и чем большее количество типов ценных бумаг включено в портфель, тем меньше изменяется его цена в случае падения курса одной из его составляющих. И наоборот, чем меньше число типов ценных бумаг включено в портфель, тем больший доход в общем объеме дает рост одного из них. Конкретные портфели ценных бумаг могут иметь:

- односторонний целевой характер;
- сбалансированный характер, если имеется в виду, что портфель аккумулирует ценные бумаги, приобретенные для решения различных задач, и в целом его содержание соответствует балансу целей, которых придерживается предприятие;
- бессистемный характер, если на рынке приобретение ценных бумаг осуществляется хаотично, без ясно выраженной целевой функции, и сам портфель носит разрозненный характер. В этом случае риски держателя ценных бумаг особенно велики.

Портфель может состоять из бумаг одного вида, а также может менять свою структуру путем замещения одних видов ценных бумаг другими. С учетом характеристик видов ценных бумаг предприятие формирует свой портфель ценных бумаг, соблюдая определенный баланс между существующим риском и ожидаемой отдачей, на каждый период времени.

Тип портфеля — это его обобщенная характеристика с позиций задач, стоящих перед ним, или видов ценных бумаг, входящих в портфель. Существует следующая классификация портфелей:

- роста;
- дохода;
- рискованного капитала;
- сбалансированные;
- специализированные;
- стабильного капитала и дохода;
- краткосрочных фондов;
- средне- и долгосрочных фондов с фиксированным доходом;
- иностранных ценных бумаг.

Портфели роста ориентированы на акции, быстро растущие на рынке в курсовой стоимости. Цель таких портфелей — приращение капитала инвесторов, поэтому владельцам портфелей дивиденды могут выплачиваться в небольшом раз- мере, либо вообще не выплачиваться.

Портфели дохода ориентированы на получение высоких текущих доходов. Отношение стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости ценных бумаг, входящих в такой портфель, выше среднерыночного. Соответственно их курсовая стоимость растет намного медленнее.

Портфели рискованного капитала состоят преимущественно из ценных бумаг молодых компаний или предприятий "агрессивного типа", выбравших стратегию быстрого расширения на основе универсализации, новой технологии и выпуска новой продукции.

Сбалансированный портфель состоит из различных видов ценных бумаг с разными сроками действия. Цель его - обеспечить регулярность поступления средств по различным ценным бумагам.

Специализированный портфель означает ориентацию предприятия на вложение каких-либо специальных ценных бумаг и финансовых инструментов.

Портфель стабильного капитала и дохода ориентирован на сбалансирование увеличения капитала за счет выпуска своих ценных бумаг и увеличения доходов от вложения в ценные бумаги других предприятий и компаний.

Портфель краткосрочных фондов формируется исключительно из краткосрочных ценных бумаг, включая как частные, так и государственные облигации, которые обладают на рынке высокой ликвидностью, т.е. могут быть быстро реализованы.

Портфель средне и долгосрочных фондов с фиксированным доходом ориентирован исключительно на среднесрочные (от 1 до 5 лет) и долгосрочные облигации (свыше 5 лет). Сюда могут включаться также вложения в акции других компаний.

Портфель иностранных ценных бумаг предусматривает вложения исключительно в ценные бумаги частных иностранных компаний и формирование из них инвестиционного портфеля.

Предприятия в своей практике используют и применяют первые три портфеля, так как они являются менее рискованными при инвестиционной стратегии в целом.

По соотношению риска и дохода портфели подразделяются на следующие виды:

- агрессивный (значительный доход при значительном риске — выбираются ценные бумаги, курс которых значительно изменяется, что обеспечивает получение быстрой прибыли);
- рыночный (позволяющий при заданном риске получить максимальный доход);
- консервативный (минимальный риск при использовании надежных, но медленно растущих бумаг, при этом гарантии получения дохода обеспечены).

Доходность портфеля измеряется в процентах прибыли на вложенный капитал, а риск — как сумма возможной потери в процентах от вложенного капитала.

Очевидно, что в состав оптимального портфеля должны входить государственные ценные бумаги (ГКО, ОФЗ, КО, ОГСЗ и т.д.), корпоративные акции, банковские ценные бумаги (акции, облигации).

Типы инвестиционных портфелей столь же разнообразны, как и ценных бумаг. Причем тип портфеля у конкретного держателя не является чем-то постоянным, а варьируется вслед за состоянием рынка и соответствующим изменением целей инвестора

Портфельные инвестиции связаны с формированием портфеля и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов. Принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их рост и ликвидность. Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении наиболее оптимального сочетания между риском и доходом банка.

Можно представить следующие этапы формирования портфеля ценных бумаг:

- Выбор оптимального типа портфеля.
- Оценка приемлемого сочетания риска и дохода портфеля.
- Определение первоначального состава портфеля.
- Выбор схемы дальнейшего управления портфелем.

В работе по формированию инвестиционного портфеля нужно учитывать фактор переоценки акций, обусловленный сильной изменчивостью рыночной ситуации, финансовым состоянием объекта инвестиций.

Финансовый анализ предполагаемого объекта инвестиций является неотъемлемой частью инвестиционного процесса на всех стадиях. Инвестор не будет иметь дело с юридическими или физическим лицом, финансовое состояние которого ему не известно.

В развитых странах публикация финансовой отчетности — это общепринятое условие нормальных деловых связей; имеются справочники, по которым можно получить представление о финансовом положении фирмы. В отечественной прак-

тике качество работы по финансовому анализу определяется квалификацией эксперта, достоверностью информации и используемой методики аудита.

Облигации в отличие от акций не поддаются какой-либо универсальной схеме отбора. Выбирая облигации для портфеля, инвестор должен получить ответы на вопросы:

- Достаточна ли выручка компании для выполнения контрактных обязательств перед держателем ее облигации?
- Достаточен ли поток наличных средств, чтобы погасить задолженность?
- Как соотносятся долг компании и ее активы?
- Достаточно ли активов компании для обеспечения ее долга?
- Каков рейтинг облигации компании по данным независимых рейтинговых агентств?

Существуют минимальные стандарты, дающие представление о пороге безопасности и, следовательно, о способностях компаний выполнять обязательства перед кредиторами. Они используются аналитиками для установления того минимального уровня, выше которого облигации могут считаться инвестиционно качественными.

Стандартными показателями являются:

- обеспечение процентных платежей (процентное покрытие);
- способность компании погасить задолженность;
- отношение долга к акционерному капиталу;
- обеспечение долга активами;
- независимая оценка платежеспособности.

К другим факторам, учитываемым при оценке инвестиционных качеств облигаций, относятся:

- ликвидность (коэффициенты рабочего капитала, коэффициенты активов и другие соотношения показателей финансовой отчетности компании);
- прибыльность (доход на акционерный капитал, нормы прибыли, поступлений наличности и т.д.).

Определив инвестиционные качества облигаций, инвестор должен оценить такие факторы, как соотношение между рыночной ценой и доходностью, пригодность для всего портфеля, выгоды от конвертируемости, досрочного погашения, расширения и других свойств выпуска, налоговый аспект предстоящей покупки, возможные изменения ссудного процента.

После совершения покупки необходимо постоянно проводить мониторинг компании, ее отрасли и основных макроэкономических показателей, прежде всего процентных ставок.

13.3. Инвестиционная стратегия и управление портфелем ценных бумаг

Доходность и ликвидность — основные факторы, связанные с инвестиционной деятельностью предприятия, которая осуществляется путем вложения средств в различные виды ценных бумаг: акции, частные облигации, государственные долговые обязательства и различные финансовые инструменты (деPOSITные сертификаты, векселя и др.).

В целях обеспечения ликвидности предприятия помещают сравнительно небольшие суммы в ценные бумаги. Для увеличения доходов, но в ущерб ликвидности, предприятия инвестируют средства в облигации некоторых правительственных учреждений и, в ограниченных количествах, — в первоклассные облигации корпораций. С точки зрения приносимого дохода инвестиции в ценные бумаги — это один из дополнительных источников прибыли после прибыли, полученной от основной деятельности. Доходность инвестиционной деятельности предприятия зависит от ряда экономических и организационных факторов. Определяющими из них являются: стабильно развивающаяся экономика государства; наличие различных форм собственности в сфере производства и услуг, включая сферу банковской деятельности с преобладанием частной и акционерной форм собственности; гибкая кредитная система; наличие развитого рынка ценных бумаг и его рыночных субъектов; отлаженная система законодательных актов и положений, ре-

гулирующих порядок выпуска и обращения ценных бумаг и деятельность самих участников рынка ценных бумаг; обращение ценных бумаг высокого класса.

Доходность отдельных видов ценных бумаг, обусловленная колебаниями процентных ставок, как правило, зависит от их курса на ценные бумаги и срока погашения ценных бумаг. Чем короче срок погашения ценной бумаги, тем стабильнее ее рыночная цена, чем короче срок — тем меньшим колебаниям подвержена стоимость ценной бумаги.

Стремясь обеспечить высокий уровень ликвидности и устойчивости работы на рынке, предприятия должны стремиться решать одну из проблем своей инвестиционной стратегии: обеспечивать получение дополнительной прибыли и удовлетворять интересы держателей его акций.

Готовность предприятия жертвовать ликвидностью во имя прибыли, и наоборот, означает идти на больший или меньший инвестиционный риск. Инвестиционная деятельность предприятия, прямо связанная с риском от операций с ценными бумагами, требует от руководства выработки определенных тактики, стратегии и конкретных действий в данной сфере деятельности.

Инвестиционная стратегия представляет собой расширение вложений на рынке для увеличения доходов.

Один из методов уменьшения риска, связанного с инвестициями, — диверсификация. Она означает наличие в портфеле предприятия многих видов ценных бумаг.

Для выработки инвестиционной политики и ее реализации крупные предприятия создают в структуре управления специальные инвестиционные отделы. Численность работников отдела зависит от ряда факторов: величины портфеля ценных бумаг, выполняемых отделом функций купли-продажи ценных бумаг, услуг, оказываемых банкам, а также от типа и качества самих ценных бумаг, участвующих в формировании портфеля и его диверсификации. Чем выше квалификация сотрудников отдела, тем выше качество выполняемой работы.

Когда не удастся осуществить привлечение средств, может потребоваться продажа ценных бумаг из портфеля инвестиций. Такая продажа необходима в пе-

риод ухудшения положения на денежном рынке и высоких процентных ставок, когда спрос на ценные бумаги падает. В такой ситуации предприятие может реализовать свои бумаги с некоторым убытком для себя, но с уверенностью, что другие доходы, полученные за этот период, перекроют все потери от продажи ценных бумаг по низким ценам и компенсируют риск.

Инвестиции должны приносить доход, сравнимый с доходами от других видов деятельности. Но, с другой стороны, инвестиции представляют собой активы, способные быстро превратиться в наличные средства.

При возникновении неожиданной потребности в средствах можно получить банковский кредит, осуществить собственную эмиссию ценных бумаг. Можно также прибегнуть к помощи государства. Но наиболее приемлемый способ получить наличные денежные средства — это продать часть имеющегося портфеля инвестиций. В случае если некоторые активы инвестиционного характера необходимо продать по цене ниже цены приобретения, а предприятие располагает резервом для компенсации потерь от облигаций, то острота ситуации несколько притупляется.

Основные факторы, определяющие цели инвестиционной политики предприятия, — это потребность в доходе и ликвидности. Уклон в ту или иную сторону означает либо нерациональное использование средств и отсутствие риска с минимумом прибыли, либо стремление максимизировать прибыль любым путем, что в свою очередь ведет к увеличению риска. В данном случае риск не ограничивается инвестиционной деятельностью, и этот риск от операций с ценными бумагами можно уравновесить осторожной политикой в других областях. Так, например, предприятие с относительно крупным резервом накопленного капитала может себе позволить больший риск в области инвестирования по сравнению с предприятием, располагающим меньшими накопленными средствами. Кроме того, предприятие, обладающее относительно устойчивыми пассивами, может взять на себя больший риск нежели предприятие, лишенное таких пассивов.

В инвестиционной политике предприятия можно предусмотреть определенную структуру сроков погашения ценных бумаг. Один из подходов, которые мо-

гут использовать предприятия, — это поддержание ступенчатой структуры сроков погашения ценных бумаг, т.е. вложение средств в ценные бумаги таким образом, чтобы погашение части портфеля происходило ежеквартально или ежемесячно. Средства, высвободившиеся в результате погашения, реинвестируются в бумаги с самым длительным сроком.

В результате такого подхода обеспечиваются простота регулирования и контроля и стабильность дохода. Но главный недостаток вышеупомянутого подхода состоит в невозможности внесения изменений в структуру портфеля ценных бумаг и соответственно неполучения потенциальной прибыли от колебаний процентных ставок. При чистом ступенчатом подходе не предпринимается никакой попытки предвосхитить изменения процентных ставок. Другой недостаток: не учитывается потребность в наличных денежных средствах на конкретный момент деятельности предприятия. Если на определенном промежутке времени предприятие нуждается в наличных средствах, то необходимо так спланировать портфель инвестиций, чтобы на этот период приходилось достаточное количество бумаг с истекающим сроком. В противном случае, при повышении процентных ставок в этот период, предприятие рискует понести убытки, связанные с падением цен на долгосрочные ценные бумаги.

При недостатке наличных средств предприятию необходимо особое внимание уделить краткосрочным обязательствам — они наиболее удобны для управления ликвидностью и в наибольшей степени застрахованы от изменения цен в результате изменения других доходов предприятия.

Прогнозы динамики процентных ставок далеки от точности. Если предприятие доверяет прогнозу о снижении процентных ставок и увеличивает сроки инвестирования, то при последующем повышении процентных ставок может пострадать ликвидность, так как предприятие столкнется с трудностями при продаже облигаций. В том случае, если предприятие покупает краткосрочные ценные бумаги, надеясь на повышение процентных ставок, а ожидаемого повышения не происходит, оно теряет только в доходности вложения.

Процесс планирования портфеля инвестиций основывается на анализе структуры существующих процентных ставок.

При выработке инвестиционной политики руководство предприятия должно исходить из важнейшего принципа инвестирования — диверсификации.

Диверсификация инвестиций предприятия не означает, что оно должно приобретать ценные бумаги всех подходящих сроков и качества. Это может быть слишком обременительно.

Руководству предприятия необходимо выработать основные характеристики инвестирования, являющиеся стандартами для финансового менеджера, который должен руководствоваться в своей деятельности:

- имеющимися ресурсами, лимит которых устанавливается советом директоров;
- заранее утвержденным уровнем качества покупаемых ценных бумаг;
- лимитом срочности покупаемых ценных бумаг;
- желанием совета директоров осуществлять торговые спекулятивные операции.

По мере изменения экономической ситуации инвестиционную политику предприятия следует пересматривать и обновлять. Заранее установить частоту таких пересмотров невозможно. Это делается по мере необходимости, в связи с пересмотрами или иными событиями внутри предприятия или в его внешнем окружении.

Аналитический отдел предприятия должен прогнозировать возможные изменения на рынке. При этом цена продажи должна быть выше цены покупки. Разница в свою очередь должна покрывать:

- а) размер налога на операции с ценными бумагами;
- б) комиссионные, уплаченные бирже;
- в) прочие издержки по покупке.

Если прогноз изменения цен не предполагает такое покрытие издержек за счет разницы в ценах покупки и продажи, то такие инвестиции проводить не следует.

Прогнозирование является не простым занятием. Котировки зависят от многих факторов:

- активности брокеров и дилеров;
- потребности в денежных средствах участников торгов;
- привлечении к торговле клиентов-дилеров;
- операций на рынке ценных бумаг;
- близости к погашению облигаций.

Обязательным условием принятия решений по инвестированию является расчет доходности инвестиционных вложений.

$$D_{ин} = \frac{100 - Ц * \frac{365}{Д}}{Н_л}$$

где $D_{ин}$ — доходность облигаций из расчета годовых процентов;

Ц — цена, уплаченная за 100 тыс.руб. облигаций;

Д — количество дней до погашения;

$H_л$ —налоговая льгота.

На каждый день торгов финансовый менеджер должен рассчитывать ту доходность, которая, по его мнению, будет приемлемой при покупке и продаже.

Существуют два способа расчета доходности операций по торговле облигациями:

- "портфельный", основанный на подсчете прибыли вычитанием из конечной суммы вырученных денег от продажи облигаций первоначальной суммы, затраченной на покупку, с последующим суммированием с оценкой оставшегося портфеля;

- "операционный", основанный на подсчете прибыли от каждой сделки.

Инвестиционный портфель по первому способу оценивается следующим образом: количество облигаций соответствующего выпуска умножается на цену закрытия, которая представляет собой цену последней сделки на бирже.

Полностью формула подсчета прибыли "портфельным" методом выглядит следующим образом:

$$\Pi = (C+B)-A,$$

где Π — прибыль, полученная за анализируемый период времени;

C — оценка портфеля, находящегося на балансе предприятия;

B — сумма выручки от продажи облигаций за весь оцениваемый период;

A — сумма, затраченная на покупку облигаций за анализируемый период.

Главным недостатком этого способа является условность реальной оценки стоимости портфеля на конкретную дату. Цена закрытия не может показать реальную стоимость всех имеющихся облигаций: ситуация на рынке постоянно изменяется, последняя цена сделки может ни разу не повториться, к тому же при продаже всего инвестиционного портфеля цена будет изменяться под влиянием объема продаж и возможности рынка поглотить имеющееся количество ценных бумаг.

Другой способ выявления прибыли выражается следующей формулой:

$$\Pi_1 = A - B - C$$

где Π_1 — прибыль, полученная от продажи определенных облигаций;

A — денежная сумма, потраченная на покупку облигаций по каждой сделке;

B — вырученная денежная сумма от продажи облигаций, купленных на сумму A ;

C — издержки, возникшие при покупке и реализации ценных бумаг.

Доходность этой операции может быть подсчитана следующим образом:

$$D_{ин} = \frac{A - B * 100}{A} * \frac{360}{K} * \frac{K}{H_л}$$

где $D_{ин}$ — доходность операции;

A - денежная сумма, потраченная на покупку облигаций по каждой сделке;

B — вырученная денежная сумма от продажи облигаций, купленных на сумму A ;

K — количество дней, прошедших от момента покупки до момента продаж.

Вся сложность этого метода состоит в решении проблемы — какие именно облигации были проданы. Выбор облигаций, подлежащих продаже, имеет значение только для текущей оценки деятельности инвестиционного отдела. В любом случае прибыль, недополученная в результате продажи "дорогих" облигаций, будет реализована при дальнейшей продаже "дешевых" облигаций. При этом может сложиться такая ситуация, когда некоторый период времени при управлении портфелем будут возникать убытки или предприятие не получит запланированную прибыль (продавая "дорогие" облигации) в надежде компенсировать потери в будущем (когда удастся реализовать облигации, купленные с большей доходностью).

Для определения результатов работы по управлению портфелем за относительно продолжительный период времени необходимо определить средневзвешенную доходность операций по следующей формуле:

$$D_{on} = \frac{\sum D_{oni} * K_i}{\sum K_i}$$

где D_{on} — средневзвешенная доходность операций по торговле бескупонными облигациями;

D_{oni} — доходность по каждой i -й сделке;

K_i — количество проданных в i -й сделке облигаций.

Рассчитывая таким образом доходность инвестиций, можно сравнить выгоду инвестирования средств предприятия в государственные ценные бумаги по отношению к альтернативным видам вложения. В том случае, если предполагаемая доходность будет недостаточно велика, то необходимо проанализировать сроки инвестирования в облигации. Сроки инвестирования должны быть сравнительно малы, поскольку только при низкой доходности они могут отвечать требованиям регулирования ликвидности баланса предприятия.

Если доходность инвестирования в краткосрочные облигации не сравнима с доходностью от других вложений в ценные бумаги, а срок инвестирования составит больше одного месяца, то предприятию необходимо улучшить свою работу

по управлению инвестиционным портфелем или констатировать невозможность использования рынка ценных бумаг как в целях регулирования ликвидности, так и получения дохода.

Тема 14. ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ

- 14.1. Содержание международных финансовых отношений
- 14.2. Финансовые операции международных организаций
- 14.3. Международный лизинг
- 14.4. Международная концессия — франчайзинг
- 14.5. Банковские операции «своп»
- 14.6. Оффшорные операции
- 14.7. Экспорт и импорт капитала

14.1. Содержание международных финансовых отношений

Первостепенное значение в области внешнеэкономической деятельности придается валютно-финансовому обеспечению, регулированию международных финансовых отношений и самой технологии финансовых операций, совершаемых на мировом рынке. Без широкого использования финансовых инструментов на мировом рынке невозможно эффективно организовать внешнеэкономическую деятельность, как на макро так и на микро уровнях.

В мировой экономике субъекты хозяйствования представлены различными формами международного предпринимательства: кооперация, ассоциация, торговый дом, совместное предприятие и т.п. Эффективное управление международными организациями предполагает установление их научной классификации. В основу такой классификации могут быть положены такие признаки как:

- сфера распространения;
- структурный признак.

По сфере распространения, т.е. по широте охвата, различают: мировые международные учреждения, международные организации одного государства.

К мировым учреждениям относятся Международный валютный фонд (МВФ), Международный банк реконструкции и развития (МБРР), Лондонский клуб, Парижский клуб, Генеральное соглашение по тарифам и торговле (ГАТТ) и др.

Международный валютный фонд — специализированный орган ООН, создан в 1944 г. Он объединяет более 170 стран. Российская Федерация вступила в МВФ в 1992 г. Задачами МВФ являются содействие развитию валютно-финансового сотрудничества и международной торговли, поддержка платежных балансов стран-членов МВФ и предоставление им кредитов. На начало января 2002 г. общая сумма резервов МВФ составляла 247 млрд. дол. США. Коэффициент ликвидности, отражающий соотношение чисто свободных резервов с ликвидными обязательствами фонда, составляет 34,3 %.

МБРР, также называемый Всемирным банком, занимается в основном предоставлением долгосрочных кредитов предприятиям стран — членов МВФ под гарантию правительств данных стран.

Лондонский и Парижский клубы — это объединения кредиторов. Лондонский клуб объединяет 600 крупных западных банков-кредиторов. Парижский клуб объединяет 19 стран, являющихся главными государствами-кредиторами мира.

ГАТТ — это международная межправительственная организация. Она действует на следующих принципах:

- обязательное применение в торговле между странами-участницами ГАТТ режима наибольшего благоприятствования;
- недискриминация;
- взаимные уступки;
- снижение таможенных пошлин и нетарифных барьеров, вырабатываемых на основе многосторонних торговых переговоров.

Международные организации одного государства — это хозяйствующие субъекты, созданные в соответствии с законодательством данного государства для выполнения определенных видов деятельности.

По этому признаку международные организации подразделяют на:

- внешнеторговые,
- производственные,
- финансовые,
- прочие.

К внешнеторговым международным организациям относятся торговые, комисионные и брокерские фирмы, торговые дома, ассоциации и др.

К производственным международным организациям относятся хозяйствующие субъекты (фирмы или акционерные общества), работающие с зарубежными партнерами на принципе кооперации; консорциумы, международные экономические организации и объединения; совместные предприятия.

Производственная (промышленная) кооперация представляет собой форму длительных и устойчивых связей между хозяйствующими субъектами, занятыми совместным изготовлением продукции на основе специализации их производства. Международная кооперация может реализоваться на практике как через договор, то есть без создания какой-либо организационной структуры, так и через создание международных хозяйственных объединений. Примером международной кооперации через договор является осуществление толлинговых операций.

Толлинг — это услуга по обработке импортного давальческого сырья, ввозимого на таможенную территорию РБ для дальнейшей переработки его белорусскими предприятиями в готовую продукцию, вывозимую за пределы РБ. Толлинг попадает под таможенный режим «переработка на таможенной территории» и подлежит налогообложению в установленном законодательством порядке.

Консорциум (соучастие, сотоварищество) означает временное добровольное объединение для решения конкретных задач. Выполнив поставленную перед ним задачу, консорциум прекращает свою деятельность. Консорциум не является юридическим лицом.

Международные экономические организации — это межправительственные и межгосударственные экономические организации, а также международные хозяйственные организации и объединения. Они создаются на основе договоров и соглашений между их учредителями. Основной функцией межгосударственных экономических организаций является координация действий стран-партнеров по сотрудничеству в производственной, научной, технической и других сферах деятельности. Основной функцией международных хозяйственных организаций яв-

ляется совместная хозяйственная и организационная деятельность в научно-производственной сфере.

Совместное предприятие есть предприятие, созданное совместно разными странами с участием их предпринимательских капиталов. К финансовым международным организациям относятся банки, страховые и другие финансовые компании.

Международная банковская деятельность включает в себя иностранные организационные единицы банка, международные корреспондентские отношения, валютные переводы, кредиты и другие международные банковские операции и услуги.

Прочие международные организации включают в себя различные фонды и общества по осуществлению культурных связей, религиозных и других связей с зарубежными странами.

Финансы международных организаций относятся к финансам хозяйствующего субъекта, т.е. к финансам предприятия. Поэтому сущность, содержание и функции финансов этих организаций те же, что и у финансов хозяйствующего субъекта. Специфика финансов международной организации проявляется в особенностях их функционирования, которые обусловлены:

- порядком ценообразования на продукты внешнеэкономической деятельности;
 - контрольными и регулирующими функциями государства;
- регулирующей ролью мировых учреждений.

Финансовые отношения как система стоимостных отношений основаны на использовании цен. На базе цены складываются пропорции в формировании и распределении капитала. Цены на продукты внешнеэкономической деятельности (товары, работы, услуги) зависят от величины издержек производства, потребительской стоимости продукта и от уровня цен конкурентов. Издержки производства одного и того же продукта в разных странах различные, что существенно отражается на рентабельности его производства. Экспортеры и импортеры имеют разные интересы, поэтому их роль в ценообразовании неодинакова. При определении цены сделки экспортер учитывает три вышеуказанных фактора и при-

меняет различные поправочные коэффициенты. Импортер рассчитывает цену сделки, исходя из конкурентного материала с применением различных коммерческих и технико-экономических поправок. Кроме того, экспортеры и импортеры при установлении цен учитывают монополизацию рынка, демпинг, инфляцию, сезонность, курсы валют и другие факторы.

Контроль и регулирование в международных финансовых отношениях осуществляются на основании законов, постановлений Правительства РФ, решений Нацбанка РФ.

Регулирующая роль мировых учреждений в международных финансовых отношениях осуществляется с помощью различных международных правил, конвенций, законов и т. п. Важную роль в этом регулировании играют: Единообразный вексельный закон, принятый рядом стран в 1930 г. (Женевская конвенция); Унифицированные правила по инкассо, Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов, Международные правила INCOTERMS-2000 и др.

14.2. Финансовые операции международных организаций

Финансовые операции представляют собой действия, направленные на решение определенной задачи по организации и управлению денежными отношениями, возникающими при формировании и использовании фондов денежных средств. Финансовые операции могут быть связаны как с денежными платежами (расчеты, трансферт и т.п.), так и с движением капитала (лизинг, траст, кредит, франчайзинг и др.) Капитал — это все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых инвестором в объекты предпринимательской деятельности в целях получения прибыли. Движение капитала выражается через движение финансовых активов. Финансовый актив — это товар, который покупается и продается на финансовом рынке. К финансовым активам относятся рубли и инвестиционные ценности. Инвестиционные ценности представляют собой инструменты образования денег (рублей). К ним причисляются иностранная валюта, ценные бумаги (фондовые, коммерческие, страховые), драгоценные металлы и природные драгоценные камни, недвижимость, приносящая доход. Финансовые

активы являются объектами финансовых операций и могут служить одним из классификационных признаков этих операций.

Другим признаком классификации финансовых операций является целевая направленность их действия. По этому признаку финансовые операции подразделяются на:

- операции по переводу денег;
- инвестиционные операции;
- спекулятивные операции;
- операции по сохранению способности капитала приносить высокий доход.

Операции по переводу денег включают в себя все формы и виды расчетов и трансферт (движение денег в одну сторону).

Инвестиционные финансовые операции означают перемещение капитала для его прироста. Инвестиционные операции связаны со среднесрочными и долгосрочными вложениями капитала. К ним относятся кредит, лизинг, траст, аренда, франчайзинг, рента и другие операции длительностью свыше 180 дней.

Спекулятивные операции — это краткосрочные операции по получению прибыли в виде разницы в ценах (курсах) покупки и продажи, разницы в процентах по взятым кредитам и переданным займам, и т.п. К ним относятся валютный арбитраж, процентный арбитраж, операции своп, валютная спекуляция и др.

Операции по сохранению способности капитала приносить высокий доход представляют собой действия, направленные на управление капиталом в условиях риска и неопределенности хозяйственной ситуации. Это, прежде всего, страховые операции, в том числе хеджирование, залоговые операции, в том числе ипотека (залог недвижимости), диверсификация и др.

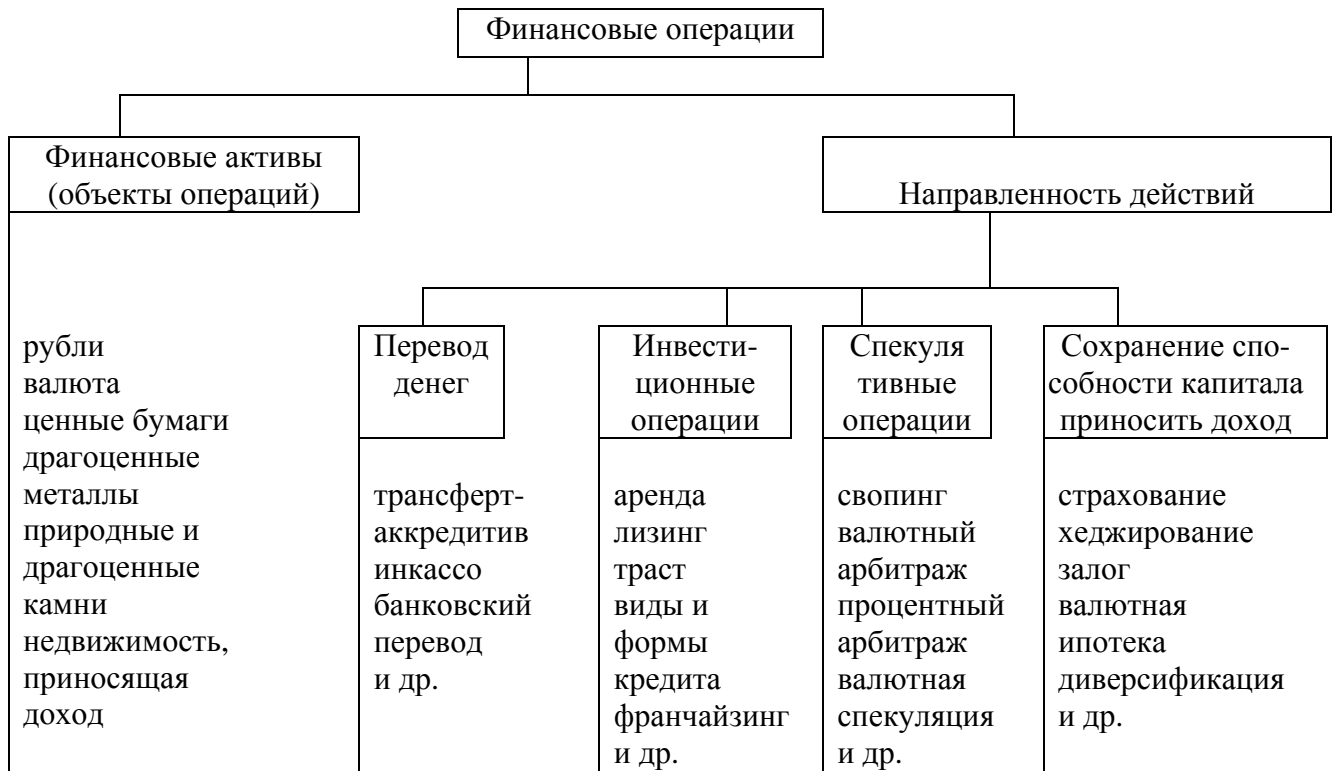
Классификацию основных финансовых операций можно представить схемой (рис. 14.1).

14.3. Международный лизинг

Лизинг (аренда) представляет собой вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передачи его на основании договора лизинга физиче-

ским и юридическим лицам за определенную плату на определенный срок и на определенных условиях, обусловленных договором с правом выкупа имущества лизингополучателем.

В лизинговой сделке участвуют три субъекта: лизингодатель, лизингополучатель и продавец (поставщик) предмета лизинга. Предметом



лизинга могут быть движимое и недвижимое имущество, предприятие, имущественный комплекс и т.д., которые могут быть использованы для предпринимательской деятельности за исключением имущества, запрещенного законами для свободного обращения, и имущества, для которого установлен особый порядок обращения, а также земельных участков и природных объектов.

Лизингодатель — это гражданин или хозяйствующий субъект, который приобретает в собственность имущество и предоставляет его в качестве предмета лизинга лизингополучателю за плату, на срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование с переходом или без перехода к лизингополучателю права собственности на предмет лизинга.

Лизингополучатель — это гражданин или хозяйствующий субъект, получивший предмет лизинга на основании договора лизинга.

Продавец (поставщик) — гражданин или хозяйствующий субъект, который на основании договора купли-продажи, заключенного с лизингодателем, продает лизингодателю в установленный срок производимый (закупаемый) им предмет лизинга (то есть лизинговое имущество). Продавец (поставщик) обязан передать предмет лизинга лизингодателю или лизингополучателю в соответствии с условиями договора купли-продажи.

Различают следующие формы, типы и виды лизинга. Лизинг имеет две формы: внутренний и международный. При внутреннем лизинге лизингодатель, лизингополучатель и продавец (поставщик) являются резидентами РФ. При международном лизинге лизингодатель или лизингополучатель является нерезидентом РФ. Если лизингодателем является резидент РФ, то договор международного лизинга регулируется Законом РФ «О лизинге» и другими законодательными актами РФ.

Если же лизингодателем является нерезидент РФ, то есть предмет лизинга находится в собственности нерезидента, то договор международного лизинга регулируется законами в области внешнеэкономической деятельности.

По типам лизинг различают;

- долгосрочный (3 и более лет);
- среднесрочный (от 1,5 до 3-х лет);
- краткосрочный (менее 1,5 лет).

По видам лизинг различают финансовый, возвратный, оперативный.

Финансовый лизинг — это вид лизинга, при котором лизингодатель обязуется приобрести в собственность указанное лизингополучателем имущество у определенного продавца и передать лизингополучателю данное имущество за определенную плату, на обусловленный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование. При этом срок лизинга по продолжительности равен сроку полной амортизации предмета лизинга или превышает его. По окончании срока действия договора лизинга, предмет лизинга переходит в собственность ли-

зингополучателя. Этот вид лизинга предпочтителен, когда лизингополучатель нуждается в переоснащении уже имеющегося технического потенциала,

Возвратный лизинг — это разновидность финансового лизинга, при котором продавец (поставщик) предмета лизинга одновременно выступает и как лизингополучатель. По существу, возвратный лизинг представляет собой получение денежных средств под залог собственного имущества. Его содержание заключается в том, что лизингополучатель продает свое имущество лизингодателю и тут же берет его у лизингодателя в лизинг. Договор возвратного лизинга распространяется на весь период полезной службы имущества и предусматривает последующий переход права собственности на имущество вновь к лизингополучателю. Таким образом, лизингополучатель при возвратном лизинге получает денежные средства, гарантией возврата которых является его собственное имущество, заложенное лизингодателю.

Оперативный лизинг — это вид лизинга, при котором лизингодатель закупает на свой страх и риск имущество и передает его лизингополучателю в качестве предмета лизинга за установленную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и пользование. Срок лизинга устанавливается по договору. По окончании срока договора и при условии выплаты лизингополучателем полной суммы, предусмотренной договором лизинга, предмет лизинга возвращается лизингодателю. Лизингополучатель не имеет права требовать перехода к нему права собственности на предмет лизинга. Оперативный лизинг заключается на срок, меньший амортизационного периода имущества. Поэтому при оперативном лизинге предмет лизинга может быть передан в лизинг неоднократно в течение полного срока амортизации предмета лизинга. Лизингополучатель выбирает оперативный лизинг, как правило, в двух случаях.

1. Когда ему необходимо лизинговое имущество только на время, например, для выполнения разовой работы или для реализации в жизнь одного индивидуального проекта.

2. Когда лизинговое имущество подвержено быстрому моральному износу и лизингополучатель предполагает, что после окончания срока договора лизинга на

рынке появится новое, более совершенное и эффективное аналогичное имущество.

Операции международного лизинга имеют некоторые особенности, например, лизингополучатель имеет право без лицензии Нацбанка осуществлять международные операции, связанные с движением капитала, привлекать денежные средства от нерезидентов РБ в целях приобретения предмета лизинга на срок более шести месяцев (180 дней), но не превышающий срок действия договора лизинга.

Лизинговые компании имеют право без лицензии Нацбанка осуществлять операции, связанные с движением капитала, выплачивать проценты за пользование рассрочкой платежа, предоставленной продавцом (поставщиком) предмета лизинга, независимо от срока фактического получения предмета лизинга (текущие валютные операции и операции, связанные с движением капитала). К операциям, связанным с движением капитала, при международном лизинге не относятся: ввоз на территорию РБ и вывоз с нее (перемещение через таможенную границу РБ) предмета лизинга в целях его использования по договору лизинга на срок более шести месяцев, а также оплата полной суммы договора лизинга за период, превышающий шесть месяцев. Стороны договора лизинга имеют право предоставить отсрочку лизинговых платежей на срок более шести месяцев с момента фактического ввода предмета лизинга в эксплуатацию.

При ввозе на территорию РБ или вывозе с нее (перемещении через таможенную границу РБ) предмета лизинга все виды таможенных налогов и тарифов начисляются на полную таможенную стоимость имущества. Уплата таможенных налогов и тарифов производится:

- на момент ввоза (вывоза) предмета лизинга на сумму оплаченной части таможенной стоимости имущества, что подтверждается банковскими документами;
- в дальнейшем уплата таможенных налогов и тарифов производится одновременно с лизинговыми платежами или в течение 20-ти дней с момента получения лизинговых платежей.

При этом следует иметь в виду, что приведенный выше порядок (система) оплаты таможенных налогов и тарифов не считается отсрочкой таможенных плате-

жей или инвестиционным налоговым кредитом. Лизинговая сделка может включать в себя оказание дополнительных услуг: приобретение прав на интеллектуальную собственность («ноу-хау», лицензионных прав, прав на товарные знаки, марки и др.), осуществление шеф-монтажных работ, послегарантийное обслуживание и ремонт и др. Участники договора лизинга по взаимному соглашению могут применять ускоренную амортизацию предмета лизинга. При этом норма амортизационных отчислений, установленная для равномерного метода амортизации, увеличивается на коэффициент ускорения в размере не выше трех.

Лизингополучатель уплачивает лизингодателю плату за владение и пользование имуществом, предоставленным ему по договору лизинга. Размер, форма и периодичность лизинговых платежей устанавливаются в договоре лизинга по соглашению сторон.

Сумму платы за лизинг можно рассчитать двумя методами:

1. Общая сумма лизингового платежа начисляется равными долями в течение всего срока договора в соответствии с согласованной сторонами периодичностью:

$$\Pi = C \times P / [1 - 1 / (1 + P)^t],$$

где Π — сумма платежа по лизингу;

C — стоимость лизингового имущества;

P — процентная ставка за время платежа, в долях единицы;

t — количество платежей по договору, ед. .

Пример. Стоимость лизингового имущества — 300 тыс. USD. Срок лизинга — 3 года. Процентная ставка — 5 % годовых. Выплата платежей по лизингу производится равными суммами 2 раза в год.

Общее количество платежей составит: $t = 2 * 3 = 6$.

Размер процентной ставки в долях единицы за полгода (т.е. за время одного платежа) составляет:

$$P = 5/2 = 2,5 \% = 0,025 \text{ ед.}$$

Сумма одного платежа равна:

$$\Pi = 300 \times 0,025 / [1 - 1 / (1 + 0,025)^6] = 54,466 \text{ тыс. USD.}$$

2. Расчет платы за лизинг производится за каждый период платежа. Этот расчет производится как сумма оплаты всех расходов лизингодателя и его вознаграждение.

Расчет производится по формуле:

$$\Pi = B + A + И + K + У + Н + С,$$

где Π — общая сумма лизингового платежа;

B — комиссионное (процентное) вознаграждение лизингодателя;

A — сумма амортизационных отчислений по лизинговому имуществу;

$И$ — инвестиционные затраты (издержки);

K — оплата процентов за использованные лизингодателем кредиты, взятые на приобретение лизингового имущества;

$У$ — стоимость дополнительных услуг;

$Н$ — НДС;

$С$ — страховые взносы за страхование предмета лизинга, уплаченные лизингодателем.

Лизинговые платежи, кроме платы за основные платежи (процентное вознаграждение), включают в себя: амортизацию имущества за период, охватываемый сроком договора; инвестиционные затраты (издержки); оплату процентов за кредиты, использованные лизингодателем на приобретение имущества (предмета лизинга); плату за дополнительные услуги лизингодателя; предусмотренный договором НДС; страховые взносы за страхование предметов лизинга, если оно осуществляется лизингодателем; налог на это имущество, уплаченный лизингодателем.

14.4. Международная концессия — франчайзинг

Франчайзинг (привилегия, право) — система передачи или продажи лицензий на технологию и товарный знак. Международная ассоциация франчайзинга IFA (International Franchise Association) определяет франчайзинг как продолжающиеся отношения, при которых франчайзер передает исключительные права, основанные на лицензионном соглашении, заниматься предпринимательской деятельностью

стью плюс помощь в обучении, маркетинге, управлении в обмен на финансовую компенсацию от франчайзинга.

Сущность франчайзинга заключается в том, что фирма (франчайзер), имеющая высокий имидж на рынке, передает на определенных условиях неизвестной потребителям фирме (франчайзиату) право, то есть лицензию (франчайз) на деятельность по своей технологии и под своим товарным знаком и получает за это определенную компенсацию (доход). Франчайзер — это лицензиар франчайза, то есть правообладатель. Франчайзиат — это лицензиат франчайза, то есть пользователь.

Основной принцип франчайзинга: сочетание ноу-хау франчайзера с капиталом франчайзиата. Франчайзиат выполняет две функции: поставка капитала для создания торгового предприятия; руководство собственным торговым предприятием. Франчайзер несет субсидиарную ответственность по предъявляемым к франчайзиату требованиям о несоответствии качества товаров (работ, услуг), продаваемых франчайзиатом по договору франчайза (коммерческой концессии). Франчайзиат по окончании срока договора имеет право на заключение договора на новый срок на тех же условиях. Франчайзер имеет право отказать в заключении договора на новый срок при условии, что в течение трех лет со дня истечения срока данного договора он не будет заключать аналогичный договор с другими лицами и соглашаться на заключение аналогичных договоров коммерческой субконцессии, действие которых будет распространяться на ту же территорию, на которой действовал прекратившийся договор.

Франчайзинг имеет как преимущества, так и недостатки. Преимущества франчайзинга состоят в следующем:

-для франчайзера:

-увеличить число торговых предприятий при минимальных вложениях капитала, так как франчайзиат тоже вкладывает свою долю капитала в данный бизнес;

- увеличить прибыль за счет усилий франчайзиата, так как франчайзиат, являясь собственником предприятия, прилагает максимум усилий для увеличения доходности бизнеса;

-расширить сеть распределения своего товара (услуги) за счет привязки к себе франчайзиата, так как франчайзиат, как правило, обязан покупать необходимое ему оборудование у франчайзера или через него;

-для франчайзиата:

- стать самостоятельным предпринимателем;
- вести свой бизнес под признанным товарным знаком;
- использовать уже ранее испытанные формы предпринимательства;
- приобретать многие виды лицензионного бизнеса по относительно низким

ценам и т.п.

Франчайзинг имеет и определенные недостатки, которые заключаются в следующем:

для франчайзера:

- сложность контроля за деятельностью франчайзиата, так как франчайзер непосредственно им не руководит;
- возможность потерять свой имидж из-за плохой работы франчайзиата и др.;

для франчайзиата:

- контроль со стороны франчайзера, что может оставить мало возможности франчайзиату для самовыражения в бизнесе;
- большие затраты на услуги франчайзера (например, на покупку оборудования, которое франчайзиат обязан покупать только у франчайзера, в то время как у другого продавца оно может стоить намного дешевле);
- опасность изменения политики франчайзера в худшую для франчайзиата сторону и т.п.

За рубежом франчайзинг преобладает в отраслях, которые характеризуются интенсивным вложением капитала. Традиционный метод финансирования, используемый франчайзиатом, заключается в сочетании собственных ресурсов и банковских кредитов, а также средств, полученных от залога имущества. Франчайзинг является средством мобилизации капитала. Он привлекает капиталовложения большого числа инвесторов, стремящихся стать владельцами своего собственного дела, при этом общая сумма вложенного капитала намного превышает сумму, ко-

торая может быть получена от традиционных источников финансирования. Существует два типа франчайзинга: товарный и бизнес-формат.

Товарный франчайзинг связан с продажей товарных групп франчайзера франчайзиату, с платежами, взыскиваемыми с франчайзиата. В отдельных случаях он имеет отношение к оплате гарантийных услуг и возмещению расходов на совместную рекламу. При товарном франчайзинге франчайзер по договору франчайза уступает франчайзиату право продажи товаров (услуг) на строго определенном рынке или определенной территории. А франчайзиат, в свою очередь, обязуется закупать товары исключительно у франчайзера.

Бизнес-формат франчайзинга означает предоставление франчайзиату со стороны франчайзера целого пакета услуг: передачу производства, ноу-хау, обучение, как именно делать этот бизнес, накопленный опыт, товарные знаки, фирменные названия, знаки обслуживания, постоянное обслуживание и др. При этом типе франчайзинга взимается начальный гонорар за предоставление франчайза. Это могут быть одноразовая плата и плата по частям за франчайз, обучение, другие услуги. При бизнес-формате франчайзинга требуется, чтобы франчайзиат делал взносы в рекламный фонд, находящийся в ведении франчайзера. Доходы франчайзера складываются из первоначально уплачиваемого ему одноразового вознаграждения (вступительный взнос) и из постоянных отчислений, то есть текущих сборов (процент от выручки или от прибыли). Источниками доходов франчайзера является также арендный доход, т.е. доход, полученный от сдачи в аренду франчайзиату недвижимости и движимого имущества; процентный доход, т.е. доход, полученный от займов предоставляемых франчайзиату; доход от взятия в залог имущества франчайзиата; прибыль от покупки и перепродажи розничных торговых предприятий франчайзиата и др.

14.5. Банковские операции «своп»

Операции своп (обмен, менять) — это операции по обмену между субъектами активами или обязательствами, выраженными в валюте, с целью улучшения их структуры, снижения риска и величины затрат. Банки в основном осуществляют

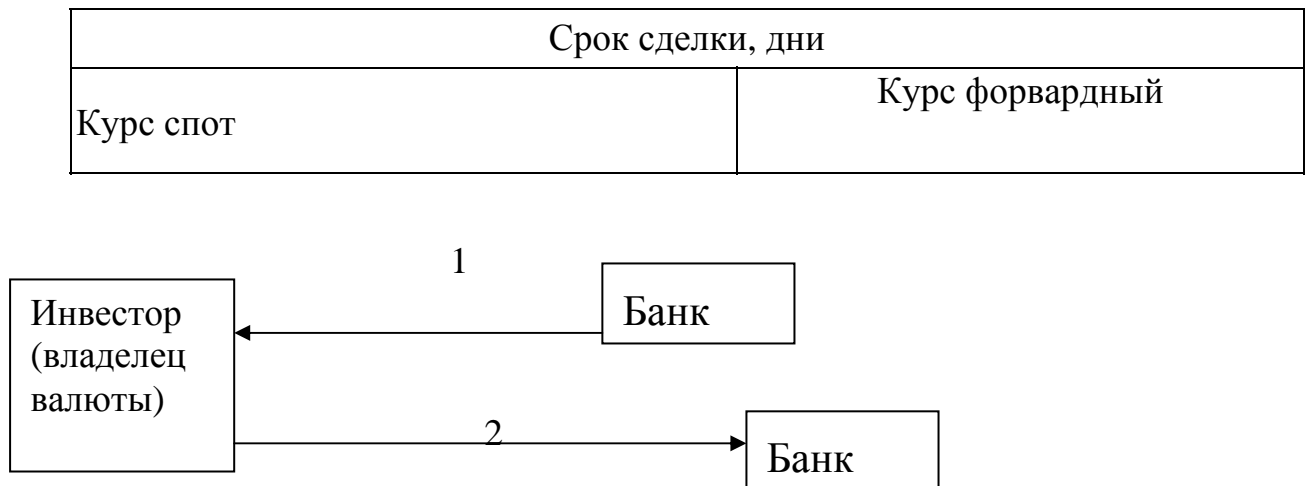
валютные свопы или свопы с золотом. Значительно реже банки осуществляют процентный своп.

Валютные своп включает в себя:

- покупку и одновременную форвардную продажу валюты (или, наоборот, продажу валюты и одновременную форвардную покупку ее);
- предоставление кредита в разных валютах;
- обмен обязательств, выраженных в одной валюте, на обязательства в другой валюте.

Первый вид свопа означает покупку валюты на условиях спот (по текущему курсу) с одновременной форвардной продажей этой валюты или же продажу валюты на условиях спот с одновременной форвардной покупкой ее (рис. 14.2).

Валютный своп означает подписание в одно и то же время двух отдельных контрактов по обмену валюты. Эти контракты имеют противоположную направленность и различные даты расчетов. По одному контракту первая валюта будет приобретена в обмен на вторую валюту с поставкой в определенный срок. По второму контракту первая валюта будет продана в обмен на вторую валюту с поставкой в другой срок.



1. Покупка валюты по курсу спот.
 2. Продажа валюты по форвардному курсу.
- Рис. 14.2. Валютный своп с покупкой валюты

Операции своп являются разновидностью репорта либо депорта, то есть комбинацией наличной продажи и срочной купли валюты или наоборот.

Репорт представляет собой срочную сделку, при которой владелец валюты продаёт ее банку с обязательством последующего выкупа через определенный срок по новому, более высокому курсу, так как он предполагает, что в это время курс валюты на рынке будет выше курса выкупа валюты в банке и он получит прибыль за счет экономии денежных средств. По существу репорт — это банковский кредит под залог валюты. Разница между курсами продажи валюты и курсами покупки ее фактически составляют плату за кредит.

Наиболее распространен однодневный репорт с суммой сделки 100 тыс. долл. США.

Процентный доход от вложения капитала в соглашение «репорт» определяется по формуле:

$$D = K \times n \times t / 100 \times 360,$$

где D — сумма процентного дохода, долл. США;

K — сумма, капитала, долл. США;

n — процентная ставка по сделке репорт, %;

t — количество дней сделки, дни;

360 — количество дней в финансовом году, дни.

Пример. Процентный доход от вложения 100 тыс. долл. США в однодневное соглашение репорта при ставке 5,4% годовых составляет 15 долл. США $[(100\ 000 \times 5,4 \times 1) / (100 \times 360)]$.

Депорт представляет собой сделку, противоположную репорту. При депорте инвестор покупает валюту в банке с условием последующей продажи ее через определенный срок по новому более высокому курсу, так как он предполагает, что в это время курс валюты на рынке будет ниже курса продажи валюты банку и он получит прибыль в виде курсовой разницы. Фактически депорт — это рублевый вклад на депозит. Операции репорт и депорт осуществляются на межбанковском валютном рынке рублевых и валютных ресурсов. Здесь значительное место занимают следующие сделки:

- поставка валюты «tomorrow», то есть заключение контракта на выкуп валюты у банка на завтрашний день. На нее приходится около 50% всех этих сделок;

- операции «to day», то есть исполнение контракта в день заключения сделки.

На них приходится около 30 % всех сделок;

- сделка «sport», то есть сделка с исполнением контракта через какое-то количество дней (не более 14-ти дней). На нее приходится около 20 % всех сделок.

Валютный своп с кредитом состоит в получении кредита в одной валюте, а погашении его в другой валюте. Содержание валютного свопа с обменами обязательств заключается в следующем. Банк имеет облигации, выраженные в немецких марках. С целью снижения валютного риска он обменивает их на облигации, выраженные в долларах США

Своп с золотом — это покупка (продажа) золота на определенный срок по цене спот с гарантией последующей продажи (покупки) такого же количества золота по форвардной цене, то есть по цене, зафиксированной в контракте. Порядок осуществления этих свопов очень схож с валютными свопами. В международных сделках своп объем сделки установлен в тройских унциях (31,1034807 г), а цена золота — в долларах США за одну тройскую унцию. Для сделок своп на российском рынке золота объем сделки установлен в граммах, а цена — в рублях или в долларах США за 1 г.

Процентный своп заключается в обмене банковскими процентными ставками по заемным средствам. Банк может выдать кредит по:

- фиксированной процентной ставке;
- по плавающей процентной ставке (ЛИБОР);
- по ставке, «привязанной» к ЛИБОР.

ЛИБОР— Лондонская межбанковская ставка предложения, то есть средняя ставка процента, по которой банки в Лондоне предоставляют кредит другим банкам путем размещения у них депозитов. Каждый крупный лондонский банк устанавливает свой размер процентной ставки. На практике используют фиксацию основных банковских ставок ЛИБОР на 11 часов утра каждого рабочего дня и выводят по ним среднюю ставку.

Содержание процентного свопа состоит в том, что стороны перечисляют друг другу лишь разницу в процентных ставках от оговоренной в договоре суммы, ко-

торая называется «основная сумма». Основная сумма не переходит из рук в руки, а служит лишь базой для расчета сумм процентных ставок.

В договоре по процентному свопу указывается: срок договора; основная сумма, с которой будут начисляться проценты; дата первого фиксирования величины процентной ставки; дата последнего фиксирования величины процентной ставки; периодичность начисления платежей.

Пример. Два банка заключили на три года договор о процентном свопе. Согласно договору первый банк раз в полгода платит второму банку фиксированную процентную ставку (8 % годовых) от основной суммы, равной 100 тыс. немецких марок в течение трех лет, получая взамен от второго банка ставку ЛИБОР. Ставка ЛИБОР - это плавающая ставка и размер ее заранее неизвестен. В зависимости от динамики ставки ЛИБОР в период действия договора возможны различные результаты по возникновению взаимной задолженности между банками. Например, в первом полугодии трехлетнего срока договора ставка ЛИБОР составила в среднем 8,5 % годовых, то есть больше фиксированной ставки на 0,5 % (8 % - 8,5 %). Тогда второй банк должен выплатить первому банку сумму разницы в процентных ставках равную 2,5 тыс. немецких марок.

$$(0,5 \times 1000 \times 6) / (100 \times 12).$$

В связи с тем, что за время действия договора выплаты будут производиться шесть раз, а динамика ставки ЛИБОР непредсказуема, то окончательные результаты сделки можно установить лишь по окончании срока договора.

14.6. Оффшорные операции

Оффшорные операции (находящийся на расстоянии от берега, вне территории страны) представляют собой законодательную основу международных финансовых и торговых операций, осуществляемых предприятиями, зарегистрированными на территории, имеющей статус налоговой гавани, разновидностью которой является центр «офф-шор». Оффшорные операции по своему содержанию пред-

ставляют собой финансовый инструмент, который, не нарушая действующего законодательства, используется для планирования и минимизации налогообложения и для защиты коммерческой тайны. Оффшорные операции — это целый комплекс операций и услуг, в который входят:

- спекулятивные операции по управлению капиталом, то есть валютный дилинг, инвестиции, владение и распоряжение зарубежным имуществом, операции с недвижимостью, трансферт и т.п.;
- услуги по созданию и регистрации оффшорных предприятий (компаний), по продаже этих предприятий, по открытию банковских счетов и др.;
- услуги по управлению оффшорным предприятием через доверительного управляющего;
- консалтинговые услуги по налоговому планированию.

Налоговое планирование означает использование разнообразных факторов (географических, правовых, экономических) с целью снижения налоговых потерь. По существу, налоговое планирование есть выбор между различными вариантами методов осуществления деятельности и размещения активов, направленный на достижение возможно более низкого уровня возникающих при этом налоговых обязательств.

Процесс налогового планирования включает четыре стадии (табл. 14.1)

В основе оффшорных операций лежит конфиденциальность оффшорного предпринимательства. Защита коммерческой тайны обычно сводится к неразглашению имени фактического владельца предприятия. Такая защита обеспечивается путем выпуска акций на предъявителя или через доверительного управляющего (номинального владельца, то есть фактически подставного лица).

Таблица 14.1

Стадии налогового планирования

Стадии	Содержание процесса
Первая	Выбор выгодного с налоговой точки зрения местонахождения предприятия, его руководящих органов.

Вторая	Выбор организационно-правовой формы предприятия и его структуры с учетом характера и цели деятельности.
Третья	Правильное и полное использование возможностей налогового планирования.
Четвертая	Эффективное с налоговой точки зрения использование прибыли и оборотных средств.

Налоговая гавань представляет собой территорию, проводящую политику привлечения иностранных кредитов путем предоставления налоговых и других льгот. Эти льготы предоставляются иностранным и местным предпринимателям. Иногда льготное налогообложение распространяется только на отдельные виды деятельности, например, в Люксембурге это льготный налоговый режим для банков, в Швейцарии и Лихтенштейне — для холдинговых и торговых предприятий. Предприятия, создаваемые в налоговой гавани, получили название «оффшорные предприятия». Оффшорные предприятия могут быть или полностью освобождены от налога (Ирландия, Либерия и др.), или облагаются небольшим паушальным налогом (единой суммой), как в Панаме, Антильских островах и др. В Швейцарии установлен более низкий размер налога, который при определенных условиях может и не взиматься. Практически в любой стране можно назвать вид деятельности, в отношении которого она выступала бы как «налоговая гавань». Однако страна, избранная в качестве «налоговой гавани», должна отвечать следующим критериям:

- меньшие налоговые ставки по сравнению с национальным налоговым правом;
- соблюдение коммерческой тайны;
- соблюдение банковской тайны.

Учитываются также и факторы общеэкономического характера: финансовая активность в стране, развитая система коммуникаций, отсутствие жесткого контроля за иностранными фирмами.

Центр «офф-шор» в отличие от «налоговой гавани» предоставляет налоговые и

другие льготы только по финансовым операциям с иностранными резидентами в иностранной валюте. Центры «офф-шор» располагаются, в основном, на морских побережьях и в местах развитого международного туризма (Багамские острова, Мальта и др.). Они проводят политику привлечения иностранных кредитных капиталов. В этих центрах как иностранные так и национальные кредитные учреждения осуществляют операции с нерезидентами в иностранной для данной страны валюте. Внутренний рынок кредитных капиталов изолируется от международного (внешнего) путем отделения счетов резидентов от счетов нерезидентов, освобождения нерезидентов от валютного и экспортного контроля, предоставления им налоговых льгот и т. п.

В оффшорных предприятиях (компаниях) этих зон ведение бухгалтерского учета и отчетности сведено к минимуму, а в отдельных центрах «офф-шор» требование вести бухгалтерский учет вообще отсутствует (Панама, Антильские и Нормандские острова, Лихтенштейн). Оффшорные предприятия могут осуществлять любые финансовые и торговые операции по всему миру. Их преимущества — в возможности осуществления финансовых операций в кратчайшие сроки в соответствии с валютой покупателя и продавца; списания на месте всех затрат, связанных с заключением сделок и др.

Центры «офф-шор» имеют определенную специализацию: банковские, трастовые, страховые. К центру «офф-шор» относится режим, предоставляющий налоговые и другие льготы судовладельцам — нерезидентам. Такой режим, как и сам этот центр «офф-шор» носит название «удобный флаг». Удобный флаг (удобство, материальная выгода, интерес) — это открытая регистрация морских судов в целях получения дополнительной прибыли от льгот по налогообложению, классификации морских судов и т. п., которую имеют судовладельцы — нерезиденты в стране такой регистрации. Удобный флаг предоставляют Багамские острова, Бирма, Либерия, Мальта, Панама и др. Судно и его экипаж несут в дальнейшем флаг и национальность данного государства. Законодательство этих стран не принуждает владельца судна к соблюдению мировых стандартов социального обеспечения и профсоюзных прав моряков. Доходы, получаемые каждым регист-

ром удобного флага, зависят от типов и размеров судов: чем крупнее суда, входящие в регистр, тем это выгоднее. Судовладельцы экономят также на невыполнении требований Международной конвенции по охране человеческой жизни на море, так как многие страны, предоставляющие удобный флаг, не присоединились к этой конвенции.

В Российской Федерации действует сейчас только одна зона, похожая на центр «офф-шор» — это Калмыкия.

14.7. Экспорт и импорт капитала

На международном рынке движение капитала принимает форму экспорта и импорта. Движение капитала через границы государств существенно отличается от движения товаров. Вывоз капитала за границу представляет собой одностороннее перемещение за границу стоимости в денежной форме с целью извлечения предпринимательской прибыли или получения процентов. Капитал имеет две формы: предпринимательский и кредитный.

Предпринимательский капитал — это капитал, вложенный его собственником в различные предприятия с целью получения прав на управление предприятием и прибыль. Вложение капитала может происходить путем прямых инвестиций и портфельных (покупка акций, облигаций и других ценных бумаг).

Прямые инвестиции — это вложение денежных средств в уставный капитал предприятия, прежде всего, с целью управлять им. После второй мировой войны значительно увеличилась роль и объем прямых заграничных инвестиций. Расширение потока прямых инвестиций связано с растущими интеграционными процессами в мировой экономике, с ростом транснациональных корпораций (ТНК). Побудительными мотивами для таких капиталовложений являются получение доступа к новейшей технологии, приближение производства к рынкам сбыта, отход от протекционистских барьеров, экономия на налоговых платежах, снижение расходов на экологические нужды и т.д.

Портфельные инвестиции направлены только на получение дохода. Этот доход может быть получен в форме ежегодных дивидендов по акциям, процентов по об-

лигациям, дохода от владения другими иностранными ценными бумагами или недвижимостью, а также за счет разницы между ценой покупки и ценой продажи этих активов.

Совместное предпринимательство может иметь различные формы, одной из которых является совместное предприятие. В современной практике мирового хозяйствования понятие «совместное предприятие» трактуется довольно широко, были введены понятия: акционерное совместное предприятие и контрактное (договорное) совместное предприятие. В совместном предприятии важное место занимает положение партнеров. Например, фирма, которая стремится получить источник финансирования, является небольшим предприятием. Она вступает в партнерские отношения с крупной фирмой, которая имеет большие финансовые и операционные возможности. Операционные возможности для малого партнера, стремящегося расширить объем своей деятельности, иногда более важны, чем деньги. Крупная фирма-партнер, участвуя в совместном предпринимательстве, заинтересована не столько в деньгах, сколько в каком-то конкретном товаре, произведенном партнером, в сегменте рынка и т.п. Поэтому она вкладывает свой капитал не в рядовой пакет акций, а в совместное предпринимательство.

Банки используют две формы вывоза капитала: открытие за границей своего зарубежного филиала и принятие долевого участия в капитале иностранного банка. Национальный банк РБ разрешает вывоз капитала для долевого участия в капитале иностранного банка, как правило, только в том случае, если это участие обеспечит белорусским инвесторам контроль за деятельностью банка, то есть если у банку, его финансовой группе или группе банков будет принадлежать более 50 % акций иностранного банка. Таким образом, вывоз капитала разрешается только на правах полного или мажоритарного участия (более 50 %). Для получения разрешения банк подает в Национальный банк РБ заявку, в которой указывает цели вывоза капитала и экономическое обеспечение проекта.

Трастовые банковские операции означают предоставление белорусского банковского капитала иностранным финансовым компаниям в доверительное управление. Трастовые операции — это комиссионные посреднические услуги.

Кредитный капитал — это денежный капитал, предоставляемый его собственником другому лицу взаем или в форме кредита. Кредиты имеют право выдавать только банки или другие кредитные учреждения. Движение кредитного капитала на мировом финансовом рынке выступает в виде международного кредита, выдаваемого заемщику на условиях возвратности, срочности и платности. Кроме общих признаков, (возвратность, срочность, платность) международному кредиту присущи и определенные специфические черты, обусловленные функционированием международного финансового механизма (несовпадение валюты кредита и валюты его погашения; валютные риски; потери, связанные с изменением курса валют и т. п.).

Международный кредит выполняет следующие функции;

- обеспечивает перераспределение финансовых ресурсов между сторонами;
- усиливает процесс накопления в рамках мирового хозяйства;
- ускоряет процесс реализации товаров (работ, услуг) во всемирном масштабе.

Международные кредиты имеют различные виды, формы и варианты кредитования. Для выбора оптимального варианта кредитования используют показатели сравнения эффективности кредитов с разными условиями.

Чтобы избежать обострения конкуренции в сфере экспортного финансирования и «кредитной войны», государства-члены ОЭСР в 1976 г. заключили Международное соглашение по экспортным кредитам с официальной поддержкой, а также — консенсус. Данное соглашение распространяется на экспортные кредиты со сроком погашения свыше трех лет, пользующихся государственной поддержкой в форме фондирования, рефинансирования, субсидирования, страхования. Экспортные кредиты предоставляются для финансирования экспорта определенных групп товаров и услуг. Консенсус определяет все основные максимально льготные условия кредитов. Лимит кредита не может превышать 85% объема внешнеторговой сделки.

Срок погашения и стоимость кредита дифференцированы в зависимости от категории стран-заемщиков. С этой целью все государства-импортеры по размеру ВВП на душу населения разделены на три группы:

- 1 группа — свыше 4000 дол. США;
- 2 группа — от 624 до 4000 дол. США;
- 3 группа — менее 624 дол. США.

Погашение кредита должно осуществляться равными взносами не реже одного раза в полугодие и начинаться на позднее, чем через 6 месяцев с даты поставки или ввода в эксплуатацию оборудования. Максимальный срок погашения кредитов для стран 1 группы — 5 лет (в исключительных случаях 8,5 лет); 2 группы — 8,5 лет; 3 группы — 10 лет.

Консенсус устанавливает минимальный размер рыночных ставок по экспортным кредитам в зависимости от срока погашения кредита и категории страны заемщика.

В международной банковской деятельности в целях страхования распространена практика предоставления синдицированных кредитов. Синдицированные (действующий сообща) кредиты — это кредиты, предоставляемые двумя и более кредиторами, то есть банковскими синдикатами, одному заемщику. Для предоставления синдицированного кредита банки объединяют на срок свои временно свободные денежные средства. Поэтому синдицированные кредиты еще носят название консорциальные кредиты.

Вклады нерезидентов в иностранных банках и компаниях называются авуарами. Они подчиняются законодательству страны, в которой эти авуары размещены. Правительство такой страны может принять меры по их временному аресту или конфискации, т.е. применять блокирование счетов. Блокирование счета означает лишение органами государственной власти владельца банковского счета права свободно распоряжаться средствами с этого счета. Блокирование счета бывает полное и частичное. Полное блокирование применяется как экономическая санкция в условиях острых политических конфликтов, в том числе военных. Частичное блокирование счетов применяется при валютных ограничениях в целях сдерживания вывоза капитала за границу. При частичном блокировании счета допускается отдельное использование средств со счета, например, для погашения судебного иска и т.п.

Многие страны стараются ограничить или контролировать влияние международного рынка кредитных капиталов на их экономику. К наиболее часто применяемым мерам регулирования движения капиталов между национальными и международными рынками кредитных капиталов относятся:

- прямой валютный контроль;
- операции на открытом рынке;
- изменение учетной ставки Национальным банком;
- установление отрицательного процента по евровалютным депозитам;
- введение обязательных резервов по евровалютным депозитам;
- операции своп Национального банка с коммерческими банками;
- введение двойного валютного режима (т.е. валютного рынка с фиксированным и плавающим валютными курсами);
- лимитирование иностранных требований и обязательств;
- введение лицензий на платежи за границу.

Эти меры регулирования включают косвенные и прямые формы регулирования. К косвенным формам относятся: регулирование процентной ставкой, введение специальных требований об обязательных резервах по отношению к иностранным депозитам, манипулирование размерами форвардного покрытия. Форвардное покрытие представляет собой процентную надбавку к курсу покупаемой валюты. К прямым формам регулирования относятся: установление квот на иностранные активы или обязательства коммерческих банков, лимитирование новых иностранных инвестиций и др.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
Тема 1. ФИНАНСИРОВАНИЕ ВНЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ.....	5
1.1. Состав и оценка внеоборотных активов.....	5
1.2. Воспроизводство основных средств.....	13
1.3. Финансирование капитальных вложений.....	17
1.4. Финансовые вложения и их доходность.....	22
Тема 2. ФИНАНСИРОВАНИЕ ОБОРОТНЫХ АКТИВОВ.....	27
2.1. Формирование оборотных активов.....	27
2.2. Определение потребности в оборотных активах.....	36
2.3. Источники формирования оборотных активов.....	46
2.4. Эффективность использования оборотных активов.....	49
Тема 3. КРАТКОСРОЧНОЕ БАНКОВСКОЕ КРЕДИТОВАНИЕ.....	53
3.1. Общие основы кредитования.....	53
3.2. Необходимость и принципы кредитования.....	67
3.3. Кредитование товарно-материальных ценностей по остатку.....	77
3.4. Кредитование товарно-материальных ценностей по обороту.....	80
3.5. Виды краткосрочных банковских ссуд и их оформление.....	84
3.6. Кредитный договор предприятия с банком.....	88
Тема 4. БЕЗНАЛИЧНЫЕ РАСЧЕТЫ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ.....	90
4.1. Общие положения о безналичных расчетах.....	91
4.2. Порядок оформления расчетных документов.....	94
4.3. Расчеты платежными требованиями.....	95
4.3.1. Порядок составления и сдачи требований на инкассо.....	97
4.4. Расчеты платежными поручениями.....	101
4.5. Расчеты поручениями, акцептованными банком.....	104
4.6. Переводы через предприятия связи.....	105
4.7. Расчеты платежными требованиями, поручениями.....	106
4.8. Расчеты в порядке плановых платежей.....	107
4.9. Расчеты аккредитивами.....	108
4.10. Расчеты, основанные на зачете взаимных требований.....	114
4.10.1. Периодические расчеты по сальдо встречных требований.....	115
4.10.2. Разовые групповые зачеты.....	116
4.11. Списание средств со счетов плательщиков без их согласия.....	117
4.12. Расчеты чеками из чековой книжки.....	121
4.13. Расчеты расчетными чеками.....	127
4.14. Расчеты банковскими пластиковыми карточками.....	129
ТЕМА 5. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТНО-КРЕДИТНЫЕ ОПЕРАЦИИ.....	136
5.1. Порядок открытия и ведения валютных счетов предприятий.....	136
5.2. Порядок обязательной продажи поступлений в иностранной валюте на счета субъектов хозяйствования Республики Беларусь.....	138
5.3. Особенности обязательной продажи валютных поступлений по отдельным видам услуг.....	142
5.4. Валютно-финансовые и платежные условия внешнеторговых контрак- тов.....	144

5.5. Порядок предоставления и погашения кредитов в иностранной валюте.....	153
Тема 6. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ НА ПРЕДПРИЯТИИ.....	155
6.1. Цели, задачи и функции финансового планирования.....	155
6.2. Перспективное финансовое планирование.....	159
6.3. Текущее финансовое планирование.....	163
6.3.1. Анализ финансового положения предприятия.....	164
6.3.2. Планирование доходов и поступлений средств.....	169
6.3.2.1. Планирование прибыли.....	170
6.3.2.2. Планирование амортизационных отчислений.....	177
6.3.2.3. Планирование кредиторской задолженности.....	178
6.3.2.4. Планирование прочих доходов.....	180
6.3.2.5. План движения денежных средств.....	182
6.3.3. Планирование расходов и отчислений.....	183
6.3.4. Платежи в бюджет и внебюджетные фонды.....	187
6.3.5. Проверка финансового плана.....	189
6.4. Оперативное финансовое планирование.....	191
Тема 7. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ.....	195
7.1 Теоретические основы финансового анализа.....	195
7.2 Экспресс-анализ финансово-хозяйственной деятельности.....	200
7.3 Углубленный анализ финансово-хозяйственной деятельности.....	211
7.4 Показатели и модели оценки имущественного положения.....	215
7.5 Показатели и модели оценки ликвидности и платежеспособности.....	219
7.6 Показатели и модели оценки финансовой устойчивости.....	228
7.7 Показатели и модели деловой активности.....	235
7.8 Показатели и модели оценки рентабельности.....	239
Тема 8. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА.....	243
8.1 Цели, задачи и сущность финансового менеджмента.....	243
8.2 Базовые концепции финансового менеджмента.....	251
8.3 Финансовые инструменты.....	260
8.4 Основные типы моделей, используемых в финансовом анализе и прогнозировании.....	261
8.5 Бухгалтерская отчетность в системе информационного обеспечения финансового менеджмента.....	264
Тема 9. ЭФФЕКТ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА.....	268
9.1. Эффект финансового рычага и рациональная заемная политика.....	268
9.2. Рациональная структура источников средств предприятия.....	275
Тема 10. ЭФФЕКТ ОПЕРАЦИОННОГО РЫЧАГА.....	289
10.1. Классификация затрат предприятия.....	289
10.2. Операционный рычаг. Расчет порога рентабельности и «запаса финансовой прочности» предприятия.....	294

10.3. Предпринимательский риск. Взаимодействие финансового и операционного рычагов и оценка совокупного риска.....	304
10.4. Углубленный операционный анализ.....	307
Тема 11. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ.....	310
11.1. Понятие риска, виды рисков.....	310
11.2. Методы управления финансовым риском.....	313
11.3. Процесс управления риском.....	315
11.4. Способы снижения финансового риска.....	325
11.5. Способы снижения отдельных видов рисков.....	327
Тема 12. АНАЛИЗ И УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ СРЕДСТВАМИ.....	334
12.1 Политика предприятия в области оборотного капитала.....	334
12.2. Анализ и управление производственными запасами.....	344
12.3. Анализ и управление дебиторской задолженностью.....	350
12.4. Анализ и управление денежными средствами и их эквивалентами...353	
12.4.1 Расчет финансового цикла.....	354
12.4.2 Анализ движения денежных средств.....	356
12.4.3 Определение оптимального уровня денежных средств.....	361
Тема 13. УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	362
13.1. Оценка инвестиционного портфеля предприятия.....	362
13.2. Портфельная стратегия предприятия.....	368
13.3. Инвестиционная стратегия и управление портфелем ценных бумаг.....	373
Тема 14. ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ МЕЖДУНАРОДНЫХ	
ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ.....	
14.1. Содержание международных финансовых отношений.....	381
14.2. Финансовые операции международных организаций.....	386
14.3. Международный лизинг.....	387
14.4. Международная концессия — франчайзинг.....	393
14.5. Банковские операции «своп».....	396
14.6. Оффшорные операции.....	401
14.7. Экспорт и импорт капитала.....	404