

Этот файл был взят с сайта

<http://all-ebooks.com>

Данный файл представлен исключительно в ознакомительных целях. После ознакомления с содержанием данного файла Вам следует его незамедлительно удалить. Сохраняя данный файл вы несете ответственность в соответствии с законодательством.

Любое коммерческое и иное использование кроме предварительного ознакомления запрещено.

Публикация данного документа не преследует за собой никакой коммерческой выгоды.

Эта книга способствует профессиональному росту читателей и является рекламой бумажных изданий.

Все авторские права принадлежат их уважаемым владельцам.

Если Вы являетесь автором данной книги и её распространение ущемляет Ваши авторские права или если Вы хотите внести изменения в данный документ или опубликовать новую книгу свяжитесь с нами по email.

Л.Н. ПАВЛОВА

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Второе издание,
переработанное и дополненное

*Рекомендовано Министерством образования
Российской Федерации в качестве учебника
для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по экономическим специальностям*



Москва • 2003

УДК 658.15(075.8)
ББК 65.290-93-2я73

П12

*Рекомендовано Учебно-методическим центром
«Профессиональный учебник» в качестве учебника
для студентов высших учебных заведений*

Рецензенты:

*кафедра «Финансы и кредит» Московского университета
потребительской кооперации
(зав. кафедрой д-р экон. наук, проф. П.И. Вахрин);
д-р экон. наук, проф. В.Ф. Уколов*

Главный редактор издательства *Н.Д. Эриашвили*

Павлова Л.Н.

П12 Финансовый менеджмент: Учебник для вузов. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. — 269 с.

ISBN 5-238-00321-8

Представлена целостная концепция финансового менеджмента, управления денежными потоками в сфере предпринимательской деятельности в условиях переходной экономики.

Рассматриваются экономические, организационные, правовые вопросы, возникающие в процессе управления финансами в предприятиях и коммерческих организациях различных организационно-правовых форм. *Практический аспект учебника состоит в раскрытии финансового обеспечения предпринимательства, управления основными и оборотными активами, инвестиционными ресурсами и выборе оптимальных финансовых решений.*

ББК 65.290-93-2я73

ISBN 5-238-00321-8

© Л.Н. Павлова, 1995, 2001

© ИЗДАТЕЛЬСТВО ЮНИТИ-ДАНА, 1995, 2001

Воспроизведение всей книги или любой ее части запрещается без письменного разрешения издательства

Оглавление

ОТ АВТОРА	5
I. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА	9
ГЛАВА 1. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ: СУЩНОСТЬ, ЭВОЛЮЦИЯ ФОРМ УПРАВЛЕНИЯ	10
1.1. ПОНЯТИЕ МЕНЕДЖМЕНТА	10
1.2. ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ МИРОВОЙ ЭВОЛЮЦИИ МЕНЕДЖМЕНТА	10
1.3. СОБСТВЕННИК – ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬ – ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖЕР	13
1.4. ОБЪЕКТЫ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ	20
ГЛАВА 2. ВНЕШНЯЯ СРЕДА ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА	26
2.1. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ	26
2.2. ИСТОРИЧЕСКИЙ АСПЕКТ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ	28
2.3. СОВРЕМЕННЫЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ	35
2.4. ЗАПАДНЫЕ КОНЦЕПЦИИ ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ	39
ГЛАВА 3. ФУНКЦИИ, ПРИНЦИПЫ И РОЛЬ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА	43
3.1. ОБЩИЕ ФУНКЦИИ МЕНЕДЖМЕНТА	43
3.2. ВОСПРОИЗВОДСТВО И СБАЛАНСИРОВАННОСТЬ РЕСУРСОВ	44
3.3. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕСУРСОВ	45
3.4. КОНТРОЛЬ ЗА РЕСУРСАМИ	53
3.5. ПРИНЦИПЫ И РОЛЬ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА	57
ГЛАВА 4. ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА	64
4.1. ОРГАНИЗАЦИОННО-ПРАВОВЫЕ ФОРМЫ ПРЕДПРИЯТИЙ	64
4.2. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В ПОЛНЫХ И ПРОСТЫХ ТОВАРИЩЕСТВАХ	65
4.3. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В ТОВАРИЩЕСТВАХ НА ВЕРЕ	68
4.4. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В ОБЩЕСТВАХ С ОГРАНИЧЕННОЙ И ДОПОЛНИТЕЛЬНОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ	71
4.5. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ	76
4.6. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ КООПЕРАТИВАХ	88
4.7. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В ГОСУДАРСТВЕННЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ УНИТАРНЫХ ПРЕДПРИЯТИЯХ	91
4.8. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В НЕКОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЯХ	94
4.9. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В МАЛЫХ ПРЕДПРИЯТИЯХ	101
4.10. ФИНАНСОВО-ПРОМЫШЛЕННЫЕ ГРУППЫ	105
II. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМ ОБЕСПЕЧЕНИЕМ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА	109
ГЛАВА 5. ФОРМЫ И МЕТОДЫ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА	110
5.1. ПОНЯТИЕ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ	110
5.2. УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕССАМИ САООКУПАЕМОСТИ И САМОФИНАНСИРОВАНИЯ	110
5.3. СТРАТЕГИЯ ФИНАНСОВОГО РОСТА	116
5.4. ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ	120
ГЛАВА 6. РОЛЬ И ЗАДАЧИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В ПРИВЛЕЧЕНИИ РЕСУРСОВ	122
6.1. УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕССОМ КРЕДИТОВАНИЯ	122
6.2. УПРАВЛЕНИЕ ВЕКСЕЛЬНЫМ ОБОРОТОМ	127
6.3. УПРАВЛЕНИЕ ФАКТОРИНГОВЫМИ, ЛИЗИНГОВЫМИ И ТРАСТОВЫМИ ОПЕРАЦИЯМИ	132
Факторинговые операции	132
Доверительное управление. Трастовые операции	134
Лизинговые операции	136

ГЛАВА 7. НАКОПЛЕНИЯ, ИНВЕСТИЦИИ, ЭМИССИЯ	142
7.1. СУЩНОСТЬ НАКОПЛЕНИЙ И ИНВЕСТИЦИЙ	142
7.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	144
7.3. ФИНАНСОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛЬНЫМИ ВЛОЖЕНИЯМИ.	148
7.3. УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЬНЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ	150
7.4. ОСНОВЫ ЭМИССИОННОГО ПРОЦЕССА	152
7.5. ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ	159
7.6. УПРАВЛЕНИЕ ИНОСТРАННЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ	162
ГЛАВА 8. ФИНАНСОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ В СФЕРЕ ПРИВАТИЗАЦИИ	167
8.1. НАЧАЛЬНЫЙ ЭТАП ПРИВАТИЗАЦИИ	167
8.2. ФИНАНСОВЫЕ ОСОБЕННОСТИ ДЕНЕЖНОГО ЭТАПА ПРИВАТИЗАЦИИ	171
III. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМ ОБОРОТОМ ПРЕДПРИЯТИЯ	179
ГЛАВА 9. УПРАВЛЕНИЕ ОСНОВНЫМИ И ОБОРОТНЫМИ СРЕДСТВАМИ	180
9.1. ФИНАНСОВАЯ ИНФОРМАЦИЯ	180
9.2. СУЩНОСТЬ И ОЦЕНКА ВНЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ	182
9.3. УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕССОМ ВОСПРОИЗВОДСТВА ВНЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ	186
9.4. УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕССОМ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ	187
9.5. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ	191
9.6. РАСЧЕТНЫЕ ВЗАИМООТНОШЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ С БАНКОМ	193
9.7. КАССОВЫЕ ОПЕРАЦИИ	199
9.8. УПРАВЛЕНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ И КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ	201
ГЛАВА 10. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ	203
10.1. ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ	203
10.2. СОБСТВЕННЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ	206
10.3. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ	207
10.4. ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА	209
10.5. МОДЕЛИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ	217
10.6. ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ ПРЕДПРИЯТИЯ	225
ГЛАВА 11. УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕДУРОЙ БАНКРОТСТВА	232
11.1. ПРОЦЕДУРА БАНКРОТСТВА	232
Банкротство, инициируемое должником	234
Банкротство, инициируемое кредиторами	234
11.2. КРИТЕРИИ БАНКРОТСТВА	240
ГЛАВА 12. ОСНОВЫ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ	242
12.1. ПОРЯДОК И ЗАДАЧИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ	242
Финансовая эффективность инвестиционных проектов	244
Экономическая эффективность инвестиционных проектов	245
Оценка риска инвестиционных проектов	247
12.2. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ	249
Финансовая диагностика (анализ) объекта инвестиций	252
Особенности оценки эффективности инвестиционных проектов с иностранным участием	253
Измерение и оценка социальных последствий инвестиционного проекта	254
Влияние инфляции на доходность инвестиционного проекта	256
Дисконтирование, внутренняя эффективность инвестиционного проекта	257
Экспертные процедуры отбора и оценки инвестиционных проектов	258
12.3. БИЗНЕС-ПЛАН	263
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	266

От автора

Рыночное реформирование российской экономики коснулось прежде всего финансово-кредитной сферы. Оно определило направленность коренных преобразований в сфере управления финансами и необходимость изучения их закономерностей в условиях адаптации к рыночной среде хозяйствования.

Поступательное развитие экономики требует осмысления накопленного опыта, выявления эволюционных процессов и скачкообразных шагов к освоению рыночных форм, методов и принципов финансирования предпринимательской деятельности.

Перед финансовой наукой стоит серьезная задача подготовки специалистов к работе в рыночных условиях. Знание теоретических закономерностей, зарубежного и отечественного опыта, а также действующей законодательной и нормативной базы позволит эффективно выполнять служебные обязанности, возлагаемые на финансовых менеджеров.

В учебнике рассмотрены этапы развития отечественной финансовой науки, которые позволяют в историческом аспекте оценить и осмыслить объективную и закономерную направленность изменений в области финансового управления, связанную прежде всего с преобразованиями экономического базиса общества — отношений собственности.

В этом учебнике представлена целостная концепция финансового менеджмента, управления финансовым обеспечением предпринимательской деятельности применительно к периоду реформирования российской экономики и формирования устойчивого рынка товаров и капиталов.

Теоретическое обоснование причин и тенденций развития финансовых отношений возможно только на основе новых концептуальных и методологических разработок различных аспектов финансирования.

Предметом изучения курса «Финансовый менеджмент» являются экономические, организационные, правовые и социальные вопросы, возникающие в процессе управления финансовыми отношениями в предприятиях и коммерческих организациях, применительно к периоду формирования финансовой инфраструктуры рынка капиталов.

Объект изучения — практический опыт, накопленный в сфере государственного регулирования, управления стоимостной оценкой средств, участвующих в воспроизводственном процессе, и денежным капиталом предприятий различных организационно-правовых форм в рамках действующих законодательных и нормативных актов.

Цель изучения финансового менеджмента состоит в том, чтобы на основе теоретического и практического анализа процесса управления финансами предприятий и коммерческих организаций, а также обобщения законодательных и нормативных документов, опыта рыночных преобразований в сфере предпринимательской деятельности можно было обосновать закономерности и объективные тенденции взаимодействия активов, участвующих в воспроизводственном процессе, и совокупного денежного капитала.

Исходя из общей цели, в учебнике рассматриваются следующие конкретные вопросы:

- теоретическое содержание финансового менеджмента и связанных с ним понятий;
- взаимодействие различных факторов управления совокупной стоимостной оценкой средств, обеспечивающих воспроизводственные процессы, и денежным капиталом предприятий и коммерческих организаций в условиях формирования инфраструктуры финансового рынка;
- принципы, методы и формы финансового обеспечения предпринимательской деятельности при действующем государственном регулировании и законодательной базе рыночной экономики;
- тенденции изменения взаимоотношений предприятий с государственными органами власти и управления, финансовыми и налоговыми органами, институциональными инвесторами, коммерческими банками;
- особенности финансового менеджмента применительно к различным организационно-правовым формам предприятий;
- особенности и факторы, регулирующие совокупную стоимостную оценку средств, участвующих в воспроизводственных процессах, и совокупный денежный капитал предприятий;
- приоритетные направления диверсификации финансового обеспечения предпринимательской деятельности;
- функциональные права и обязанности финансовых менеджеров, их ответственность перед собственниками и предпринимателями.

Финансовый менеджмент реализует сложную систему управления совокупной стоимостной оценкой средств, участвующих в воспроизводственных процессах, и совокупным денежным капиталом, обеспечивающим финансирование предпринимательской деятельности.

Заниматься финансовым менеджментом должны профессионалы, владеющие всей информацией о стратегии и тактике предприятий и банков и их взаимоотношениях с клиентами и конкурентами, поставщиками и потребителями, акционерами, финансовыми и налоговыми органами, страховыми компаниями, институциональными инвесторами.

Подготовка финансовых менеджеров предприятий и финансово-кредитных организаций — важный практический аспект изучения данной дисциплины. На фоне перемен в экономике деятельность финансо-

вых менеджеров требует нетрадиционных путей решения возникающих проблем при сохранении платежеспособности, рентабельности, управляемости денежного оборота.

Основой рассматриваемой в учебнике концепции финансового менеджмента являются *преобразования в экономическом базисе общества*. Только преобразования отношений собственности способны обеспечить четкое разграничение общегосударственных финансов и финансов предприятий. Концепция финансового менеджмента основана на обособленности бюджета государства и бюджета предприятий. Особенно это актуально в переходный период, когда рыночные отношения не проникли во все сферы деятельности и не закреплены жесткими законодательными рамками, что определяет состояние платежей и расчетов, оборота денежных средств.

Актуальность изучения и практического развития финансового менеджмента определяется необходимостью создания единой системы финансового воздействия на сбалансированное движение ресурсов и капитала в рамках предпринимательских структур, применения нового рыночного законодательства к управлению денежным оборотом и формированию целевых источников финансирования, стимулирования деловой активности, экономического роста, накопления капитала, эффективных воспроизводственных процессов. Финансовый менеджмент позволит не только нормализовать и восстановить оборот денежных средств, но и реализовать принципы самокупаемости и самофинансирования в рыночных условиях.

Финансовый менеджмент отличается единой ценностной ориентацией, имеет отраслевые особенности, выражающиеся в специфике оборота капитала, обслуживании воспроизводственных процессов, эмиссионной и инвестиционной деятельности.

Применение адекватных современным условиям форм и методов финансирования, регулирования предпринимательской деятельности, управления денежным оборотом требует их тщательного изучения. Зачастую необдуманное копирование зарубежного опыта не приближает, а отдаляет российскую экономику от стабилизации и экономического роста.

Финансовый менеджмент в сравнительно короткие сроки позволяет адаптировать предприятия к работе в рыночных условиях, трансформировать их финансовую деятельность в соответствии с постоянно изменяющимся законодательством при обеспечении устойчивого финансового состояния и недопущении банкротства.

Изучение финансового менеджмента позволит более успешно решать вопросы финансирования, банковского и коммерческого кредитования, в том числе путем диверсификации финансовых операций.

Полученные знания позволят ориентироваться в потоке финансовой информации, изменениях законодательного и нормативного характера.

Основное содержание курса «Финансовый менеджмент»:

- теоретические положения, раскрывающие концепцию финансового менеджмента переходного периода к рыночной эконо-

мике: сущность и особенности финансового менеджмента предприятий и коммерческих организаций различных организационно-правовых форм, объективные условия функционирования финансового менеджмента, совокупность принципов и методов, форм и условий управления финансовым обеспечением предпринимательской деятельности; воздействие финансового менеджмента на управление совокупной стоимостной оценкой средств, участвующих в воспроизводственных процессах, и совокупным денежным капиталом, роль и значение финансового менеджмента в приватизации, реализация диверсифицированного подхода к финансированию текущих затрат и инвестициям; выявление функций финансового менеджмента с учетом решения тактических и стратегических задач;

- экономическое содержание категорий, обеспечивающих реализацию рыночных подходов к управлению финансами, включенных в единый комплекс понятий, связанных с финансовым менеджментом переходного периода к рыночной экономике;

- обоснование системы управления совокупной стоимостной оценкой средств, обеспечивающих воспроизводственные процессы, и совокупным денежным капиталом, направленным на финансовое обеспечение предпринимательской деятельности: методов, позволяющих накапливать капитал, осуществлять эмиссионную и инвестиционную деятельность, направленную на поддержание прибыльности и ликвидности с учетом текущих и перспективных целей;

- рыночная модель управления финансовым обеспечением предпринимательской деятельности, с помощью которой решается задача подготовки финансовых менеджеров, способствующих становлению рынка капиталов; формируется особая система финансовых взаимоотношений предпринимательских структур, стимулирующих развитие широкой и разнообразной инфраструктуры рынка капиталов, функциональные права, обязанности и требования, предъявляемые к финансовым менеджерам;

- основные направления совершенствования государственного регулирования финансового управления предприятиями и банками.

Финансовый менеджмент — это стратегия и тактика финансового обеспечения предпринимательства, позволяющие управлять денежными потоками и находить оптимальные финансовые решения.

С пожеланием успехов

Л. Павлова

I

**КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ
ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

Глава 1. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ: СУЩНОСТЬ, ЭВОЛЮЦИЯ ФОРМ УПРАВЛЕНИЯ

1.1. ПОНЯТИЕ МЕНЕДЖМЕНТА

Вопросы, имеющие отношение к проблеме менеджмента, отличаются многообразием и отражают сложность и неоднозначность их исследования. Менеджмент имеет много аспектов, в том числе *экономический, политический, социальный, финансовый, философский, психологический, технический и организационный*. Каждый из них основан на относительно самостоятельных концепциях, на практике ими занимаются разные специалисты. Пока не существует единой теории менеджмента, объединяющей все его аспекты. Хотя концептуально специальные теории менеджмента связаны между собой, как нам представляется, целями и направлениями развития предпринимательства.

В нашей стране менеджмент как наука со всеми многочисленными аспектами не изучался, так как противоречил принципам, стилю и методам управления социалистическим производством. На деле отрицание менеджмента означало игнорирование многих путей эффективного хозяйствования, возможностей роста производительности труда, рационализации структуры управления, материально-финансовой сбалансированности ресурсов.

«Менеджмент» — термин американского происхождения, и его применяют лишь в том случае, когда речь идет о бизнесе, хотя он означает определенную функцию, сферу деятельности людей и науку. Существуют разные подходы к определению менеджмента. В учебнике *менеджмент* рассматривается как *форма управления социально-экономическими процессами посредством и в рамках предпринимательской деятельности предприятий и коммерческих организаций*.

Теория менеджмента прошла достаточно длинный путь эволюционного развития и претерпела существенные изменения с момента своего возникновения. Рассмотрим процесс эволюции менеджмента.

1.2. ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ МИРОВОЙ ЭВОЛЮЦИИ МЕНЕДЖМЕНТА

Считается правомерным выделение трех основных этапов в эволюции менеджмента.

Первый этап (конец XIX в. — 30-е гг. XX в.) — происходит становление менеджмента как науки и самостоятельного вида деятельности, а также обособление менеджмента от собственности. Ведущая школа Фредерика Уинслоу Тейлора обосновала концепцию научного управления.

Второй этап (30 — 60-е гг.) — менеджмент отстаивает преимущества командно-административного типа, вертикально интегрированной системы управления. Классическую, или административную, школу возглавляли ученые Анри Файоль, Линдалл Урвик, Джеймс Д. Муни. На этом же этапе появляется неоклассическая школа, получающая название школы человеческих отношений. Она представлена в трудах Элтона Мэйо, Дугласа Мак-Грегора, Фредерика Герцберга.

Третий этап (с 60-х гг. — по настоящее время) — возобладали неформальная, гибкая система менеджмента, основанная на горизонтально интегрированной мотивационной модели с использованием преимущественно дивизиональной департаментализации. Наиболее яркие представители этого этапа: Игорь Ансофф, Джеймс Томпсон, Вильям Оучи, Майкл Портер, Джон Коттер, Том Петерс, Франклин Хедоури, Майкл Мескон и др.

Рассмотрим ведущие концепции менеджмента на каждом из выделенных этапов.

Ф.Тейлор проповедовал идею *научного управления*, внушения рабочим ведущей и определяющей роли науки в решении всех вопросов организации труда. Основные черты научной организации управления он видел в следующем:

Во-первых. Администрация берет на себя выработку научного фундамента, заменяющего собой старые традиционные и грубо-практические методы, для каждого отдельного действия во всех различных разновидностях труда, применяемых в предприятии. Во-вторых. Администрация производит на основе научно установленных признаков тщательный отбор рабочих, а затем требует, обучает и развивает каждого отдельного рабочего, в то время как в прошедшем рабочий сам выбирал себе специальность и сам на ней тренировался так хорошо, как умел. В-третьих. Администрация осуществляет сердечное сотрудничество с рабочими в направлении достижения соответствия всех отдельных отраслей производства научным принципам, которые были ею ранее выработаны. В-четвертых. Устанавливается почти равномерное распределение труда и ответственности между администрацией предприятия и рабочими. Администрация берет на себя все отрасли труда, для которых она является лучше приспособленной, чем рабочие, тогда как в прошедшем почти весь труд целиком и большая часть ответственности были возложены на рабочих¹.

И далее:

Эта комбинация инициативы рабочих в соединении с новыми типами функций, осуществляемых администрацией предприятия, и делает научную организацию в столь значительной мере превосходящей по производительности все старые системы².

Принципы научного управления Ф. Тейлора сыграли большую роль в признании высокой значимости менеджмента.

В начале XX в. французский предприниматель Анри Файоль предложил исследование менеджмента по функциональным признакам, включающим планирование, организацию, распоряжение, координацию и контроль. А. Файоль первостепенное внимание уделил администрации и личности администратора, которые определяют моральный климат и производительность труда работающих. Важнейшие принципы управле-

¹ Тейлор Ф.У. Принципы научного менеджмента// Контроллинг, 1991. — С. 28.

² Там же. С. 29.

ния по Файоллю — это разделение труда, ответственность, дисциплина и порядок, единоначалие и централизм, поощрение и инициатива, подчинение единым целям и интересам.

Проблемы *мотивации труда, человеческого фактора* стали пристально изучаться идеологами менеджмента с 30-х гг. XX в. Большой вклад в исследование этой проблемы внесла американская школа. Элтон Мэйо ввел в научный оборот понятие социальной системы, основой которой является взаимное сотрудничество. По его мнению, эффективность методов управления оценивается не материальной эффективностью, а моральными факторами. Социальный климат на производстве долгое время оставался вне поля зрения менеджеров. Э. Мэйо определил значение социальной структуры на производстве: осознание индивидуальности в общении, становление определенных социальных взаимоотношений, использование социального влияния как меры побуждения к действиям, удовлетворения социальных запросов.

Сотрудничество в социальной плоскости должно обеспечить максимальный производственный эффект. Наиболее ярко это проявилось в японской практике менеджмента, хотя в теории эти тезисы развили теоретики американского менеджмента.

В дальнейшем социально-психологический аспект менеджмента получил развитие в трудах К. Дэвиса, Ч. Бэрнарда, Л. Урвика, Д. Мак-Грегора. Особое внимание Мак-Грегор уделил процессу принятия решения, в котором заключены мотиваторы поведения в обществе. В процессе принятия решения необходимо задействовать опыт каждого работника, которого эти решения касаются. Участие рабочих в управлении допускается лишь в определенных рамках, способствующих повышению производительности труда и создающих благоприятный моральный климат. Однако Д. Мак-Грегор был подвергнут критике со стороны Т. Петерса и Р. Уотермена за невнимание к проблеме социальных конфликтов.

Широко распространена до настоящего времени концепция *«производственной демократии»*, в рамках которой выявлена возможность привлечения рабочих собственно к процессу управления, принятию решений, представительству в администрации. Эту идею активно пропагандируют А. Горц, Дж. Коул, Р. Уотермен, П. Друкер. Они предлагают привлекать рабочих к участию:

- в управлении качеством, кооперации и разделении труда в отдельных производственных ячейках;
- доходах и прибылях в качестве собственников;
- совместных советах рабочих и менеджеров;
- советах директоров компаний.

По сути дела в этой концепции речь идет о формировании так называемой *рабочей собственности*.

Противники этой концепции выявили следующие недостатки рабочей собственности:

- отсутствие условий для оптимизации структуры капитала;
- отсутствие заинтересованности в обеспечении развития науки, создании новых технологий;

- низкие темпы обновления основных фондов и замедление внедрения новых достижений;
- консерватизм в решении социальных проблем;
- отсутствие рационализма в системе подбора и расстановки кадров, повышении квалификации;
- отсутствие стимулов для прогресса в организации производства и управления.

Следует отметить, что рабочая собственность еще не означает использования неформальных, гибких и эффективных методов управления. Методы управления имеют самостоятельное значение и свой собственный путь развития.

Наиболее эффективны следующие направления развития менеджмента:

- усиление политического аспекта менеджмента в крупных корпорациях;
- совершенствование департаментализации в направлении использования дивизиональной, адаптивной и матричной структур организации;
- усиление стратегической направленности в выборе приоритетов развития;
- расширение вариативности;
- использование новых форм адаптации;
- поступательное развитие коммуникационного процесса.

Наиболее характерные черты современного менеджера:

- стратегическое мышление;
- ориентация в международной конкурентной среде;
- компьютерная грамотность;
- знание современных технологий;
- новаторство;
- личное лидерство.

1.3. СОБСТВЕННИК — ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬ — ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖЕР

Основа изучаемой концепции финансового менеджмента — *предпринимательская деятельность*.

Предпринимательская деятельность является самостоятельной, *рисковой*, направлена на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг. Осуществляется зарегистрированными в качестве предпринимателей лицами.

Финансовый менеджмент привносит в экономику предприятия новую *систему ценностей*, изменяет приоритеты и тенденции развития. С ним связаны новые формы и методы финансовой работы, воздействия на эффективность хозяйствования. Свободное предпринимательство придает финансовому менеджменту характерные черты. По мнению Р. Хизрича и М. Питерса:

Собственно процесс предпринимательства состоит из четырех четко выраженных стадий: 1) поиск новой идеи и ее оценка; 2) составление бизнес-плана; 3) поиск необходимых ресурсов и 4) управление созданным предприятием¹.

На каждой из этих стадий финансовый менеджмент имеет конкретную форму проявления и реализации, которые мы рассмотрим ниже.

Предпринимательская деятельность способна обеспечить четкое разграничение общегосударственных финансов и финансов предприятий.

Концепция финансового менеджмента основана на обособленности бюджета государства и бюджетов предприятий. Если государство финансирует предприятия, то оно становится сособственником его имущества. Бюджет государства может в определенной мере использоваться и для кредитования предприятий, но в этом случае государство лишь временно участвует принадлежащими ему ресурсами в денежном обороте предприятия и не становится сособственником его имущества. При этом и в первом, и во втором случаях денежные средства государства не могут на безвозмездной основе передаваться предприятиям в их собственность.

Необходимые условия функционирования финансового менеджмента:

- предпринимательская деятельность;
- самофинансирование;
- рыночное ценообразование;
- рынок труда;
- рынок капиталов;
- система рыночного законодательства.

Каждое из этих условий направлено на то, чтобы предприятия функционировали как полностью самостоятельные и независимые субъекты рыночных отношений, конкурирующие между собой на основе спроса и предложения товаров, работ и услуг.

Решающее значение для выявления сущности финансового менеджмента имеет *проблема собственности*, которая решалась в 90-е годы через механизм приватизации. Поскольку финансовый менеджмент может быть реализован только в рамках предпринимательства, основанного полностью или частично на негосударственных формах собственности, его развитие напрямую зависело от темпов и масштабов п р и в а т и з а ц и и .

Отношения собственности важны для финансового менеджмента в связи со следующими обстоятельствами:

- собственник владеет правами пользования и распоряжения принадлежащим ему имуществом;
- собственник вправе отчуждать свое имущество в собственность другим лицам, передавать другим лицам права владения, пользования и распоряжения имуществом, оставаясь при этом собственником, отдавать имущество в залог и обременять его другими способами, передавать свое имущество в доверительное управление другому лицу — доверительному управляющему;
- распоряжаться имуществом иным образом.

¹ Хизрич Р., Питерс М. Предпринимательство, или Как завести собственное дело и добиться успеха. Вып. 2. Создание и развитие собственного предприятия. — М.: Прогресс, 1992. — С. 61.

Влияние отношений собственности на финансовый менеджмент проявляется в том, что собственники или лица, уполномоченные собственником, управляют его имуществом, решают вопросы создания предприятия, определяют цели его деятельности, реорганизации и ликвидации, осуществляют контроль эффективности использования и сохранности имущества, распоряжаются финансовыми ресурсами и проводят самостоятельную финансовую политику.

Предпринимательская деятельность может осуществляться как самим собственником, так и субъектом, управляющим его имуществом на законных основаниях. При этом отношения субъекта, управляющего предприятием, и собственника имущества регламентируются соответствующим договором.

Договор между предпринимателем-менеджером и собственником имущества определяет взаимные обязательства сторон, устанавливает ограничения прав использования имущества и осуществления отдельных видов деятельности, определяет порядок и условия финансовых взаимоотношений и материальной ответственности сторон. Собственник имущества предприятия не должен вмешиваться в деятельность предприятия после заключения договора с предпринимателем-менеджером за исключением случаев, предусмотренных договором, уставом и законом. Отсутствие соответствующих договоров приводит к тому, что отношения предпринимателя-менеджера и собственника лишены необходимой правовой базы и не позволяют им отстаивать свои интересы при нарушении одной из сторон взятых на себя обязательств.

Рассмотрим деятельность *предпринимателя-менеджера*. Он самостоятельно решает все вопросы деятельности предприятия, отнесенные к его компетенции контрактом, уставом, другими учредительными документами и действующим законодательством. Предприниматель-менеджер имеет следующие права:

- без доверенности действовать от имени предприятия;
- представлять его интересы во всех органах власти и управления, фирмах, компаниях и т.п.;
- осуществлять всю административную деятельность, вести переписку и оперативную работу от имени предприятия;
- заключать сделки, договоры, включая трудовые;
- открывать в банках расчетные, текущие и валютные счета;
- использовать денежные средства предприятия для финансирования затрат, связанных с его деятельностью.

К основным обязанностям предпринимателя-менеджера относятся:

- руководство и организация работы, эффективного взаимодействия подразделений предприятия;
- организация выполнения текущих и стратегических плановых заданий;
- обеспечение платежеспособности и ликвидности средств предприятия;
- периодическая отчетность перед собственником в согласованные с ним сроки о результатах финансово-хозяйственной деятельности;

- соблюдение законности в деятельности предприятия;
- сохранение коммерческой тайны, соблюдение конфиденциальности информации относительно деятельности предприятия;
- своевременное представление бухгалтерской и финансовой отчетности в налоговые и финансовые органы, банки, статистические органы, органы власти и управления;
- выполнение налоговых обязательств в порядке и размерах, определяемых действующим законодательством;
- содействие рекламе;
- выполнение других обязанностей, возложенных на предприятие уставом, учредительным договором, законом и контрактом.

Неисполнение или ненадлежащее исполнение предпринимателем-менеджером своих обязанностей служат основанием для досрочного расторжения контракта по инициативе собственника. В случае причинения предприятию материального ущерба в результате безответственности либо неисполнения предпринимателем-менеджером своих обязанностей собственник вправе требовать от него возмещения убытков в размере прямого действительного ущерба, который может ограничиваться или взыскиваться в полном размере. Кроме того, предприниматель-менеджер несет материальную ответственность в полном размере ущерба, причиненного по его вине предприятию в случаях, прямо указанных в действующем законодательстве. В то же время не подлежит возмещению ущерб, относимый к категории нормального производственно-коммерческого риска. Конкретизация этих вопросов имеет большое значение и для предпринимателя-менеджера, и для собственника.

В том случае, когда предприниматель и собственник — одно лицо, ему принадлежит право ведения предпринимательской деятельности путем учреждения или приобретения предприятия, найма и увольнения работников, полного распоряжения прибылью после выполнения обязательств перед бюджетом и банками. Практически отсутствуют какие-либо ограничения на виды деятельности и ассортимент реализуемых товаров, на процесс ценообразования и использования прибыли. Исключение составляют те виды деятельности, которые подлежат обязательному лицензированию и государственному регулированию цен.

Правительство Российской Федерации утверждает перечень видов деятельности, на осуществление которых требуется *лицензия*, а также перечень органов, уполномоченных на ведение лицензионной деятельности. Министерство экономического развития и торговли РФ обеспечивает методическое руководство указанных выше органов. Отдельные виды деятельности лицензируются на основании соответствующих положений, утверждаемых Правительством Российской Федерации. Федеральным органам исполнительной власти и другим специально уполномоченным на ведение лицензионной деятельности органам может предоставляться право передачи полномочий по лицензированию соответствующих видов деятельности органам исполнительной власти субъектов Российской Федерации. Это право закрепляется в положении о лицензировании конкретного вида деятельности. В настоящее время наметилась тенденция к сокращению лицензируемых видов деятельности.

Срок действия лицензии зависит от специфики вида деятельности, но не может быть меньше трех лет, если в заявлении на получение лицензии предприниматель не указал более короткий срок. Лицензия не подлежит передаче другому предприятию. Лицензиаты, имеющие филиалы и представительства, получают заверенные копии лицензий, в которых указано местоположение обособленных подразделений.

Лицензии на ведение предпринимательской деятельности могут реорганизовываться при реорганизации или изменении названия юридического лица, а также утраты лицензии лицензиатом. Порядок переоформления лицензии аналогичен порядку ее получения.

Лицензия действительна на всей территории Российской Федерации, однако лицензиат обязан соблюдать следующее условие: *лицензируемым видом деятельности можно заниматься лишь после регистрации лицензий органами исполнительной власти соответствующих субъектов Российской Федерации*. Срок регистрации установлен в 30 дней. Это обусловлено правом регистрирующих органов на проверку указанных в лицензии данных.

Действие лицензии может быть приостановлено, а также она может быть аннулирована лицензирующими органами. Возобновление действия лицензии осуществляется на основании решения лицензирующего органа. Выдача, регистрация, приостановление и аннулирование лицензий отражаются в реестрах, которые ведут органы, уполномоченные на ведение лицензионной деятельности. Они также обеспечивают контроль соблюдения условий осуществления лицензионной деятельности.

Вернемся к рассмотрению взаимоотношений предпринимателя и собственника. Предприниматель, работающий по контракту, ограничен в своей деятельности, хотя она не имеет характера подчинения директивам и распоряжениям. Ограничения вытекают прежде всего из тех обязательств, которые принимает на себя предприниматель по контракту. Собственник имущества устанавливает также формы, порядок и условия оплаты труда предпринимателя. Оплата труда может производиться на основе должностного оклада, в процентах от выручки и в долях от прибыли. Кроме того, могут быть установлены надбавки, премии, вознаграждения по результатам работы за год.

Не следует считать, что предприниматель-менеджер стеснен рамками контракта настолько, что не может проявлять самостоятельность и инициативу. Напротив, он самостоятельно принимает решения, внедряет и применяет различные новшества производственного и организационного характера, сознательно идет на риск в надежде на получение высоких доходов, может быстро ориентироваться в политической и социальной обстановке, достаточно коммуникабелен и эрудирован.

Взаимоотношения предпринимателя-менеджера и менеджеров предприятия также должны строиться на основе контракта (рис. 1.1).

Главное требование, предъявляемое предпринимателем менеджером к финансовому менеджеру, — *выработка базисной финансовой стратегии*. Общий концептуальный подход заключается в определении стратегии финансового развития, обеспечивающей достижение поставленных це-



лей, эффективное управление денежным оборотом предприятия, формирование фондов денежных средств в заданных пропорциях, использование финансовых ресурсов по целевому назначению. Это относится к методам реализации базовой финансовой концепции предприятия. В рассматриваемой концепции *финансовый менеджер — это по сути фетишизированный собственник, осуществляющий воздействие на движение капитала, текущую прибыль, накопления и инвестиции.*

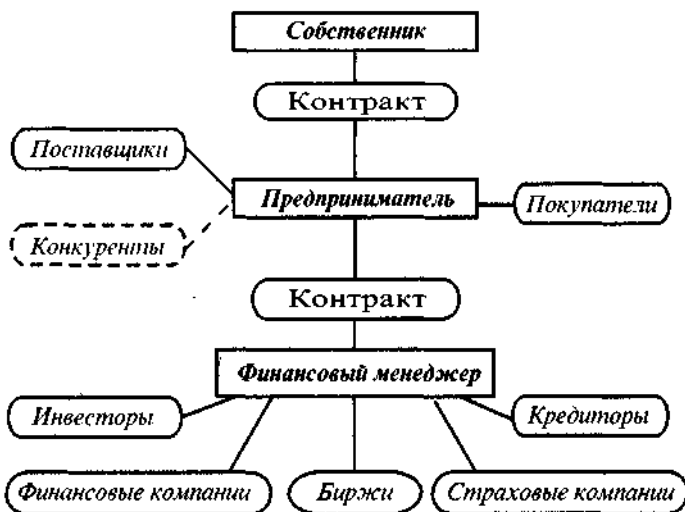


Рис. 1.1. Схема взаимодействия собственника, предпринимателя и финансового менеджера

На рис. 1.1 представлена схема взаимодействия собственника, предпринимателя и финансового менеджера. Их взаимоотношения регулируются контрактами. В данном случае собственник и предприниматель — это разные лица. Помимо контрактов, большую роль играют личные контакты, взаимное доверие, стремление к сотрудничеству и процветанию компании. Действия предпринимателя-менеджера определяются поведением поставщиков, потребителей и конкурентов, а действия финансового менеджера — поведением инвесторов и кредиторов, включая коммерческие банки, финансовые и страховые компании, а также правилами биржевых сделок и др.

Собственники могут быть представлены акционерами, товарищами, пайщиками и др. Однако уже на стадии заключения контракта с предпринимателем-менеджером предприятия функцию собственника акционеры реализуют через уполномоченные органы управления коммерческой организацией. Договор с предпринимателем-менеджером по поручению собственников заключает, как правило, совет директоров коммерческой организации. Функция собственности и функция управления взаимно дополняются. Предприниматель-менеджер формирует менеджмент предприятия и несет ответственность за его эффективную работу.

По мнению американского ученого и политика Дж. К. Гэлбрейта:

Большие размеры корпораций и соответствующее им планирование тесно связаны с изменениями в управленческих структурах. Один человек, имевший права собственности, уже не может осуществлять сколько-нибудь значительную власть в своей организации. Для принятия любых важных решений требуются коллективные знания и опыт многих людей... Так что классический предприниматель исчез. Новым источником власти стали знания и возможность применять их. Держатель акций, не участвующий в управлении, даже, если у него имеется значительное их число, стал в основном пассивной фигурой... Власть перешла к тем, кто обладает относительными знаниями, к некой коллективной единице, которую я назвал «техноструктура»¹.

Взаимоотношения между предпринимателем и менеджером, а также их обязанности и характер поведения поведения американские предприниматели и исследователи Роберт Хизрич и Майкл Питерс определили так:

Жизнь предъявляет к предпринимателям и менеджерам разные требования... — тип стратегической ориентации, подход к осуществлению замысла, метод задействования ресурсов, форма привлечения/приобретения ресурсов и разновидность организационной структуры делового предприятия².

Характеристика этих требований наиболее точно выявляет мотивации деятельности предпринимателя и менеджера. Различия заключаются в следующем.

Стратегическая ориентация:

- у предпринимателя — использование открывающихся возможностей;
- у менеджера — использование имеющихся ресурсов.

Осуществление замысла:

- у предпринимателя — революционное, ориентированное на быстрый результат;
- у менеджера — эволюционное, ориентированное на длительную перспективу.

Задействование ресурсов:

- у предпринимателя — многошаговое, стремление по возможности сохранить за собой свободу маневра;
- у менеджера — одношаговое, все фонды, необходимые для выполнения поставленной задачи, выделяются сразу.

Форма привлечения/приобретения:

- у предпринимателя — аренда, другие формы временного привлечения требуемых ресурсов;
- у менеджера — приобретение ресурсов в собственность и увеличение числа занятых.

Организационная структура:

- предпринимателя — горизонтальная, использование неформальных связей;
- менеджера — формализованная, иерархическая.

Указанные различия между предпринимателем и менеджером позволяют использовать возможности каждой из сторон для решения общих задач предприятия и учитывать возможные противоречия между ними.

¹ Гэлбрейт Дж.К. Жизнь в наше время. — М.: Прогресс, 1986. — С. 384.

² Хизрич Р., Питерс М. Указ. соч. С. 68.

1.4. ОБЪЕКТЫ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ

Объектами финансового управления на предприятиях и в организациях являются:

- имущество, включая недвижимое и движимое;
- имущественные права;
- работы и услуги;
- информация;
- результаты интеллектуальной деятельности;
- нематериальные блага.

Особенности финансового управления вытекают из классификации имущества по основному признаку: недвижимое и движимое имущество.

К *недвижимому имуществу* относятся:

- земельные участки;
- участки недр;
- обособленные водные объекты;
- леса;
- многолетние насаждения;
- здания и сооружения;
- имущественный комплекс.

Движимое имущество включает вещи, не относящиеся к недвижимому, в том числе деньги и ценные бумаги.

Недвижимое имущество требует государственной регистрации. Регистрации подлежат права собственности и другие вещные права, ограничение этих прав, их возникновение, переход и прекращение.

Характерная черта всех объектов управления состоит в том, что они могут свободно отчуждаться или переходить от одного лица к другому, если они не ограничены в обороте и не изъяты из оборота.

В рамках предприятий указанные объекты управления обособлены и имеют стоимостное выражение. Денежные средства, вложенные или авансированные в материальные и нематериальные объекты, опосредуют их использование, а также обслуживают непрерывную смену форм собственности.

Предприятие, являясь объектом управления, представляет собой единый имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. Предприятие как имущественный комплекс относится к недвижимому имуществу.

Имущественный комплекс в целом или его часть могут быть объектом купли-продажи, залога, аренды и других сделок, связанных с отчуждением, установлением, изменением и прекращением прав. Это находит адекватное отражение в денежном обороте предприятия.

Денежный оборот предприятия, будучи обособленным, полностью или частично, составляет материальную основу финансового менеджмента.

Реальный денежный оборот — это экономический процесс, вызывающий движение стоимости, сопровождающийся потоком денежных платежей и расчетов.

В процессе управления предприятием важную роль играет его статус *юридического лица*. Это означает нахождение в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении предприятия обособленного имущества и ответственность по обязательствам этим имуществом, приобретение и осуществление от своего имени имущественных и личных неимущественных прав, наличие обязанностей, выступление истцом и ответчиком в суде. Юридическое лицо имеет самостоятельный баланс или смету, в которых отражается состояние имущества и источников его финансирования.

Юридическое лицо имеет учредителей и участников, которые участвуют в образовании его имущества, и поэтому могут иметь *обязательственные права* в отношении этого юридического лица или вещные права на его имущество.

Обязательственные права имеют участники хозяйственных товариществ и обществ, а также производственных и потребительских кооперативов. В силу обязательства хозяйственные товарищества и общества, производственные и потребительские кооперативы обязаны совершать в пользу учредителей или участников такие действия, как передачу имущества, выполнение работ, уплату денег и т.д. Учредитель или участник вправе требовать надлежащего исполнения обязательств. Указанные обязательства возникают, как правило, из договора.

Права собственности или иные *вещные права* имеют учредители государственных и муниципальных унитарных предприятий, а также дочерних предприятий и учреждений, финансируемых собственником. Учредители не имеют имущественных прав в отношении общественных и религиозных организаций, благотворительных и иных фондов, объединений юридических лиц в виде ассоциаций, союзов и др.

Целевой характер деятельности юридического лица определяет его принадлежность к коммерческой либо некоммерческой организации. Извлечение прибыли как основная цель деятельности — отличительная черта коммерческой организации. Некоммерческая организация такую цель не преследует в качестве основной и полученную прибыль не распределяет между участниками.

Коммерческие организации имеют одну из следующих организационно-правовых форм:

- хозяйственные товарищества;
- хозяйственные общества;
- производственные кооперативы;
- государственные унитарные предприятия;
- муниципальные унитарные предприятия.

Некоммерческие организации могут иметь следующие формы:

- потребительские кооперативы;
- общественные организации;
- религиозные организации;
- учреждения, финансируемые собственником;
- благотворительные и иные фонды;
- другие формы, включая ассоциации, союзы и т. п.

Организационно-правовая форма некоммерческой организации более гибкая и менее жестко определена законом по сравнению с коммерческой организацией.

Моментом создания *юридического лица* является его государственная регистрация, осуществляемая путем включения соответствующих данных в единый государственный реестр юридических лиц.

Деятельность юридического лица определяется в его *учредительных документах*, к которым относятся:

- устав;
- учредительный договор;
- общее положение об организации данного вида (для некоммерческих организаций).

Учредительный договор заключается, а устав утверждается учредителями юридического лица. Юридическое лицо в зависимости от организационно-правовой формы может действовать на основании только устава, устава и учредительного договора, только учредительного договора.

Учредительные документы должны содержать следующую обязательную информацию: наименование юридического лица; место нахождения юридического лица; порядок управления деятельностью.

Учредительный договор необходим на стадии создания юридического лица. Он отражает следующие основные аспекты:

- порядок совместной деятельности учредителей по созданию юридического лица;
- условия передачи создаваемому предприятию имущества учредителей;
- принципы участия учредителей в деятельности юридического лица;
- условия и порядок распределения между учредителями прибыли и убытков;
- порядок управления деятельностью юридического лица;
- условия и порядок выхода учредителей из состава юридического лица.

В наименовании юридического лица обязательно содержится указание на его организационно-правовую форму. Коммерческая организация должна иметь фирменное наименование. Некоммерческая организация, а также унитарное предприятие в наименовании содержат указание на характер их деятельности. Таким образом, из наименования юридического лица можно сделать ряд важных выводов, необходимых для финансового менеджера.

Юридические лица могут иметь представительства и филиалы.

Представительство — обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения, которое представляет интересы юридического лица и осуществляет их защиту.

Филиал — обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения и осуществляющее все его функции или их часть, в том числе и функции представительства.

Представительства и филиалы не являются юридическими лицами. Поэтому они наделяются имуществом создавшего их юридического лица и

действуют на основании утвержденных им положений. Им открывается текущий счет в банке. Юридическое лицо также назначает руководителей представительств и филиалов, которые действуют на основании его доверенности. В учредительных документах юридического лица указываются все созданные им представительства и филиалы.

Финансовый менеджмент часто имеет дело с *реорганизацией юридического лица*. Она возможна в форме слияния, присоединения, разделения, выделения, преобразования. Любая реорганизация осуществляется только по решению учредителей или органа юридического лица, который уполномочен на это учредительными документами. Реорганизация юридического лица в форме его разделения или выделения из его состава одного или нескольких юридических лиц допустима также по решению уполномоченных государственных органов или по решению суда.

Фактом свершившейся реорганизации является государственная регистрация вновь возникших юридических лиц при слиянии, разделении, выделении, преобразовании юридического лица. Исключение составляет присоединение, при котором реорганизацией признается момент внесения записи в единый государственный реестр о прекращении деятельности присоединенного юридического лица.

Очень важно правильно оформить реорганизацию юридического лица для сохранения правопреемства новых юридических лиц. Это касается не только юридических, но и финансовых аспектов.

Имущество может находиться в собственности граждан и юридических лиц, а также Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, муниципальных образований.

В Российской Федерации признаются *частная, государственная, муниципальная и иные формы собственности*.

Имущество, находящееся в собственности двух лиц и более, принадлежит им на правах *общей собственности*. В общей собственности может быть определена доля каждого из собственников. В этом случае собственность будет *долевой*. Общая собственность без определения таких долей является *совместной*.

Обычно общая собственность на имущество является долевой. Участники долевой собственности по соглашению могут устанавливать порядок определения и изменения долей в зависимости от вклада каждого из них в образование и приращение общего имущества.

Финансовый менеджер действует в данном случае в соответствии с достигнутым соглашением и контрактом. Участники общей долевой собственности вправе по своему усмотрению продать, подарить, завещать, отдать в залог свою долю. Важно, что для участника долевой собственности законом предусмотрено право на предоставление в его владение и пользование части общего имущества, соразмерной его доле, а при невозможности этого он вправе требовать от других участников, владеющих и пользующихся имуществом, которое приходится на его долю, соответствующей компенсации.

Финансовый менеджер должен учитывать, что каждый долевой собственник участвует соразмерно со своей долей в уплате налогов, сборов

и иных платежей по общему имуществу, а также в издержках по его содержанию и сохранению. Долевые собственники имеют преимущественное право покупки продаваемой доли одним из участников по цене, за которую она продается, и на прочих равных условиях.

Финансовому менеджеру необходимо знать, что кредиторы участника долевой или совместной собственности при недостаточности у собственника другого имущества вправе предъявить требования о выделеении доли должника в общем имуществе для обращения на нее взыскания. Если выделение доли в натуре невозможно либо против этого возражают остальные участники, кредитор может потребовать продажи должником своей доли остальным участникам общей собственности по рыночной стоимости с обращением вырученных от продажи средств. Если и этот вариант не устраивает участников общей собственности, кредитор может обратиться в суд и потребовать обращения взыскания на долю должника в праве общей собственности путем продажи этой доли с публичных торгов.

Существенное влияние на финансовый менеджмент оказывает процесс формирования имущества предприятия. *Источниками формирования имущества* являются:

- денежные и материальные взносы учредителей или участников;
- доходы от всех видов деятельности;
- кредиты банков, заемные и привлеченные средства других кредиторов;
- капитальные вложения, дотации и субсидии из бюджетных и внебюджетных фондов;
- безвозмездные и благотворительные взносы, пожертвования, доходы от валютных курсовых разниц;
- доходы от финансовых вложений, включая вложения в имущество других предприятий, финансируемую аренду основных средств.

Структура источников формирования имущества предприятий и коммерческих организаций зависит от их организационно-правовой формы, видов деятельности, объемов производства и реализации продукции, работ и услуг. Источники формирования имущества оказывают существенное влияние на деятельность финансового менеджера, содержание контракта, заключаемого им с предпринимателем или собственником.

Имущество, находящееся в государственной или муниципальной собственности, закрепляется соответственно за государственными и муниципальными предприятиями и учреждениями во владение, пользование и распоряжение на праве хозяйственного ведения или оперативного управления.

Право хозяйственного ведения позволяет владеть, пользоваться и распоряжаться имуществом государственного или муниципального унитарного предприятия в определенных пределах. Собственник такого имущества решает вопросы создания, реорганизации и ликвидации предприятия, определяет предметы и цели его деятельности, назначает руководителя предприятия, осуществляет контроль целевого использования и сохранности имущества. Финансовый аспект

взаимоотношений состоит в том, что собственник может получать часть прибыли от использования имущества, находящегося в хозяйственном ведении предприятия.

Финансовый менеджер должен знать, что нельзя продавать принадлежащее предприятию на праве хозяйственного ведения недвижимое имущество, сдавать его в аренду, отдавать в залог, вносить в качестве вклада в уставный капитал хозяйственных обществ и товариществ, распоряжаться этим имуществом без согласия собственника. Что касается движимого имущества, принадлежащего такому предприятию, то оно им распоряжается самостоятельно, без каких-либо ограничений со стороны собственника.

Особо следует выделить *казенные предприятия*. Начиная с 1994 г. федеральная государственная собственность закрепляется за казенными заводами, фабриками, хозяйствами на праве *оперативного управления*. Создание казенных предприятий происходит и на базе ликвидированных федеральных государственных предприятий. Такая ликвидация возможна из-за нецелевого использования выделенных федеральных средств, отсутствия прибыли по итогам последних двух лет, использования недвижимого имущества с нарушением действующих правил. Ликвидация федеральных государственных предприятий производится только при запрете на их приватизацию. Расчеты с кредиторами ликвидируемого федерального государственного предприятия, а также покрытие расходов на ликвидацию осуществляются за счет средств федерального бюджета. Получение кредитов казенными предприятиями возможно только при наличии гарантий Правительства Российской Федерации.

Казенное предприятие распоряжается закрепленным за ним имуществом только с согласия собственника. Собственнику принадлежит право изъять излишнее, неиспользуемое либо используемое не по назначению имущество, закрепленное за казенным предприятием или учреждением.

Коммерческие организации, созданные в качестве собственников имущества и являющиеся юридическими лицами, обладают правом собственности на имущество, переданное им в форме вкладов и других взносов участниками, приобретаемое в результате своей предпринимательской деятельности и получаемое по иным основаниям, допускаемым законом.

Финансовый менеджер в данном случае обязан обеспечить распределение прибыли и других доходов в соответствии с размером и условиями внесения вкладов и других взносов участниками коммерческой организации, а также согласовывать свои действия с лицами, являющимися собственниками, действовать в их интересах, отчитываться перед ними о результатах своей деятельности.

Подводя итог, отметим, что управление финансовой деятельностью предприятия есть *управление реальным денежным оборотом*.

Финансовый менеджмент — это форма управления обособленным денежным оборотом, гарантией которого выступают вещные и обязательственные права собственников на имущество предприятия.

Глава 2. ВНЕШНЯЯ СРЕДА ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

2.1. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

Исходной позицией в изучении концепции финансового менеджмента является его рассмотрение в качестве *формы управления процессами финансирования предпринимательской деятельности, адекватной экономике рыночного типа.*

Наука и практика финансового менеджмента чрезвычайно мобильны и отражают состояние законодательной базы, а также конструктивные преобразования в деятельности предприятий. Административно-командный тип управления финансами предприятий консервативен и в отличие от теории и практики финансового менеджмента не стимулирует накопление капитала для осуществления инвестиций и повышения доходности. В результате он вступает в противоречие с развитием производства, ограничивает возможности роста производительности труда.

Финансовый менеджмент — это система, функционирование которой направлено на достижение общих целей управления предприятием. Финансовый менеджмент, с одной стороны, управляемая система, имеющая определенные закономерности и особенности, с другой стороны — управляющая система, часть общей системы управления предприятием. Будучи управляемой системой, финансовый менеджмент в значительной мере подвержен государственному регулированию через налоги, цены, процентные ставки и т.п. Управляемая система означает, что финансовый менеджмент является объектом управления, испытывающим воздействие потока управленческих решений. Субъекты управления включают органы государственного управления, финансовые и налоговые органы, банки, страховые организации и др. Главный субъект управления — собственник. Но именно собственник в большей мере сталкивается с другой стороной финансового менеджмента — управляемой системой, что нередко приводит к противоречиям.

Долгое время в качестве ведущей управляемой системы рассматривался хозяйственный механизм, включающий *финансово-кредитный механизм*. Как некий единый объект управления финансово-кредитный механизм основывался на признании общности денежного оборота предприятий и государства. Понятие финансово-кредитного механизма означало взаимосвязь и взаимовлияние всех составляющих его элементов, которые определяют возможность эффективного функционирования для достижения поставленных целей. При этом большое внимание уделялось системности и комплексности управления.

Действие финансово-кредитного механизма было направлено прежде всего на управление финансами предприятий, в частности, выявление

дополнительных резервов развития и расширения производства. Финансово-кредитный механизм включал комплекс подсистем воздействия на принятие решений, поведение работников и руководителей предприятий в части управления финансово-кредитными процессами. Но конечная цель такого воздействия — обеспечение нормальных условий функционирования финансов и кредита в общегосударственном масштабе, т.е. формирование бездефицитного бюджета, финансирование и кредитование плановых мероприятий, контроль выполнения плана, соблюдение установленных порядка и пропорций образования и использования фондов денежных средств.

Действенность финансово-кредитного механизма зависела от согласованности принятия решений на разных уровнях управления, а также требовала четкой субординации, которая зачастую нарушалась по линии вертикальных связей. Финансово-кредитные меры воздействия, использовавшиеся в процессе управления, были основаны на непрерывности и возобновляемости денежного оборота предприятий и его относительной экономической обособленности от денежного оборота централизованных денежных средств.

Финансово-кредитный механизм отличался непрерывным совершенствованием без изменения экономического базиса общества. Это проявлялось, в частности, в том, что объектом управления постепенно становились производственные объединения, всесоюзные и республиканские промышленные объединения, т.е. закономерно шел процесс централизации в принятии стратегических финансовых решений, управлении фондами денежных средств. В дальнейшем централизация осуществлялась в направлении создания концернов, ассоциаций, государственных холдингов и других объединений предприятий. Предлагалось создание концернов на акционерных началах, что отражало значительный прогресс в теории управления. Однако последовавший за этим период рыночных преобразований, сопровождавшийся приватизацией и акционированием, ослабил принцип централизованного управления.

Финансово-кредитный механизм — это форма организации отношений в области финансов, кредита, денежного обращения, совокупность инструментов их реализации. В условиях централизованной плановой экономики его основу составляет централизованная система планирования, форм, методов и условий финансирования и кредитования общественного производства.

Финансы как средство управления экономическими процессами изменяются в зависимости от преобразований во взаимоотношениях между централизованными и децентрализованными фондами денежных средств. Финансы способствуют достижению общих целей экономического управления, поэтому требуется их оптимальная организация. В рыночной экономике эта организация достигается в рамках концепции финансового менеджмента. Способ организации устанавливает качественную определенность финансового менеджмента.

Важным методологическим фактором является определение принципов организации и функционирования финансового менеджмента. Это необходимо для выявления направления действия финансового менеджмента, выработки критериев его функционирования. При этом необходимо учитывать, что финансовый менеджмент не обособлен рамками

предприятий, а постоянно взаимодействует с бюджетом, внебюджетными фондами, финансово-кредитными и страховыми организациями, институциональными инвесторами.

В известной мере, финансовый менеджмент находится под воздействием общих принципов организации управления, включая планирование, стимулирование, согласованность отдельных элементов, вариативность, целевую ориентированность и др.

Управление опирается на информационные потоки. Принятие решений основано на совокупности информации. Анализ поступающей информации важен как в момент принятия решения, так и в процессе контроля хода выполнения управленческих функций.

Менеджмент всегда имеет целевую ориентацию, которая накладывает отпечаток на все его аспекты, включая финансовый. Распределение и использование финансовых ресурсов осуществляются в рамках интегрированной системы организации управления.

Финансовый менеджмент затрагивает определенные социально-политические интересы отдельных слоев общества. Однако во всех своих аспектах он ориентирован на поощрение предпринимательской активности.

2.2. ИСТОРИЧЕСКИЙ АСПЕКТ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ

В первые годы социалистического строительства финансовый механизм был основан на *налоговых формах и методах мобилизации ресурсов и воздействия на производство и реализацию товаров*. Налоги обеспечивали максимальную концентрацию в бюджете финансовых ресурсов, регулировали платежеспособность предприятий и емкость рынка, ограничивали частный сектор. В этот период объективно возобладала концепция, согласно которой финансовые отношения вызываются существованием государства. В последующем эта концепция сохранила ряд сторонников. Широко распространенным в первые годы НЭПа был взгляд на финансовую науку, заключавшийся в том, что

ни свободная конкуренция, ни закон спроса и предложения не имеют места, наоборот, здесь господствуют: принудительная власть, монопольный принцип, политические и социальные мотивы¹.

Считалось недопустимым применение форм и методов управления финансовой деятельностью, заимствованных от капиталистической системы. В качестве приоритета выдвигались интересы «народной казны», «укрепления финансовой мощи Советского государства».

Реформа 1930 г. ставила целью изменение системы распределения и направления в бюджет чистого дохода с учетом полной и своевременной мобилизации государственных ресурсов. До реформы насчитывалось около 70 налоговых и неналоговых платежей в бюджет. Это способствовало централизации, повышению концентрации финансовых ресурсов, расширению перераспределительных процессов, ограничению хозрасчетной деятельности предприятий, их самостоятельности и ответственности.

¹ Меньков Ф.А. Основные начала финансовой науки. — М., 1924. — С. 7.

Реформа отменила принцип твердого процента. Размер отчислений в бюджет стал устанавливаться дифференцированно в зависимости от потребностей предприятий в финансовых ресурсах, учтенных в централизованном плане. Определялась лишь граница платежей на минимальной отметке в 10% и максимальной в 81% от балансовой прибыли. С 1930 по 1936 г. действовала децентрализованная система расчетов с бюджетом предприятий по отчислениям от прибыли. С 1936 г. введена централизованная система, которая позволила главам покрывать убытки одних предприятий за счет прибыли других. С 1955 г. вновь осуществлен переход на децентрализованную систему расчетов, что обеспечило восстановление контроля со стороны местных финансовых органов за финансово-хозяйственной деятельностью предприятий, активное воздействие финансовой системы на процесс производства и реализации товаров. В этот период нарастали встречные потоки в движении денежных ресурсов между бюджетом и предприятиями, что ослабило воздействие прибыли на эффективность хозяйствования и снизило стимулы предприятий к ее увеличению.

Отношение к прибыли в этот период было весьма осторожным, поскольку применялся жесткий контроль цен, ассортимента выпускаемых изделий, использования материально-технических ресурсов. Возросло внимание к *хозрасчету* предприятия. Если до реформы 1930 г. первичным объектом финансового управления был трест, в который входило несколько предприятий одной отрасли, то в ходе реформы ставилась задача доведения хозрасчета до отдельных предприятий и даже цехов. Главной задачей управления финансовой деятельностью треста было создание условий для безубыточной работы. Хозрасчет предприятий усложнил задачу.

Внедрение и укрепление хозрасчета требовали правильной организации финансов предприятий и отраслей хозяйства, овладения финансово-экономической стороной производства. Это означало необходимость: 1) наладить учет и отчетность на каждом предприятии, в каждой хозяйственной организации; 2) строжайшим образом соблюдать финансовую и платежную дисциплину; 3) свести до минимума накладные расходы, соблюдать строжайший режим экономии; 4) обеспечить максимальное ускорение оборота средств; 5) в целом обеспечить снижение себестоимости и повышение рентабельности¹.

Эти требования актуальны и для этапа развития рыночной экономики.

В тот же период происходило становление другой финансовой концепции, согласно которой финансовые отношения возникают в производственной сфере, т. е. реформа 1930 г. закрепила права на существование наряду с общегосударственными финансами и финансов предприятий, что и явилось причиной дуалистичности финансовых концепций.

Само по себе появление *финансов предприятий* как самостоятельной науки вызвано признанием и развитием хозрасчета. В дальнейшем финансы предприятий исследовались в рамках хозрасчетной деятельности предприятий. Уже в этот период содержание финансовой науки значительно расширилось.

В курс «Финансы СССР» включаются: 1) учение о роли финансов в социалистическом воспроизводстве; 2) учение о государственных расходах, включая учение

¹ Дьяченко В. П. Товарно-денежные отношения и финансы при социализме. — М.: Наука, 1974. — С. 22.

о государственном социальном страховании и социальном обеспечении; 3) учение о государственных доходах; 4) учение о государственном кредите и государственной организации сберегательного дела; 5) учение о государственном имущественном и личном страховании; 6) учение о государственном бюджете СССР; 7) учение о государственном финансовом управлении и финансовом контроле¹.

Характерным для концепции финансов в этот период было рассмотрение процесса создания доходов у государства в целом и государственных предприятий как единого целого. Исследование обособленного денежного оборота предприятий считалось недопустимым даже финансистами, признававшими наличие самостоятельных отраслевых финансов.

Реформа 60-х гг. была направлена на дальнейшее развитие хозрасчета, которое включало реализацию ряда мер в сфере управления, планирования, экономического стимулирования. Большие изменения претерпел механизм распределения прибыли. Об этом свидетельствует тот факт, что с 1965 по 1975 гг. платежи в бюджет из прибыли предприятий сократились с 71 до 58%. В этот период активизировалась роль прибыли как источника расширенного воспроизводства и экономического стимулирования. Усиление воздействия прибыли на производство обеспечивалось следующими финансовыми методами:

- созданием трех фондов экономического стимулирования в предприятиях (фонда развития производства, фонда материального поощрения и фонда социально-культурных мероприятий);
- использованием прибыли в качестве источника финансирования капитальных вложений, прироста оборотных средств и других затрат;
- введением нормативных первоочередных платежей в бюджет (платы за производственные фонды, фиксированных платежей, взносов свободного остатка прибыли).

Распределение прибыли осуществлялось централизованно через систему финансовых планов и окончательно регулировалось путем вноса в бюджет свободного остатка. Применялся так называемый *остаточный принцип распределения прибыли*, который был основан на жесткой системе финансового планирования. Значение финансового планирования заключалось:

- в определении пропорций распределения финансовых ресурсов между предприятиями и бюджетом;
- выполнении обязательств перед бюджетом в первоочередном порядке;
- учете возможности использования в денежном обороте предприятий бюджетных ассигнований;
- дифференциации методов финансирования из бюджета в зависимости от целевого использования ассигнований на капитальные вложения, прирост оборотных средств и операционные расходы;
- обеспечении финансового контроля полноты и своевременности платежей в бюджет.

Планирование рассматривалось как основа управления социалистической экономикой, неразрывно связанная с системой стимулирования.

¹ Дьяченко В.П. Товарно-денежные отношения и финансы при социализме. — С. 129.

В этот период внимание ученых-экономистов привлекло исследование *экономического или хозяйственного механизма*, состоящего из следующих элементов:

- системы планирования и прогнозирования;
- организации структуры общественного производства;
- системы экономического стимулирования;
- системы ценообразования;
- системы расчетов и др.

В 1975—1980 гг. совершенствование управления, планирования и экономического стимулирования осуществлялось на базе изменения субъектов и объектов путем создания производственных объединений как первичного звена общественного производства, а также всесоюзных и республиканских объединений в среднем звене управления, распространения хозрасчета на отрасль в лице министерства, усиления концентрации и специализации производства. В области финансово-кредитного механизма преобразования осуществлялись по следующим направлениям:

- совершенствование финансового планирования путем усиления роли перспективных финансовых планов;
- совершенствование системы платежей в бюджет, формирование фондов экономического стимулирования путем применения нормативов распределения прибыли;
- совершенствование порядка финансирования затрат;
- стимулирование внедрения достижений научно-технического прогресса;
- концентрация финансовых ресурсов на приоритетных объектах с целью осуществления структурных сдвигов в экономике в пользу отраслей промышленности, производящих товары народного потребления.

Большинство ученых-финансистов указывали на недооценку роли финансов предприятий в управлении народным хозяйством и предлагали пути решения этой проблемы.

Многие экономисты признавали, что создание объединений связано с ограничением экономической самостоятельности входящих в их состав предприятий и сужением хозрасчетных прав. Это свидетельствовало о неотработанности хозяйственного механизма и нерешенности целого ряда важнейших проблем управления финансовой деятельностью предприятий. Сужение хозрасчетных прав означало по сути нарушение денежного оборота, сведение до минимума накопления средств предприятиями. Создание равных условий для производственно-финансовой деятельности внутренних подразделений объединений путем маневрирования финансовыми ресурсами отмечалось как достижение в сфере управления экономикой. Хозрасчетное объединение осуществляло перераспределение прибыли и амортизации, материальных ресурсов, изъятие оборотных средств в части превышения установленного норматива.

Следующим этапом развития управления финансовой деятельностью стало *распространение хозяйственного расчета на отрасль*. Ряд экономистов подверг сомнению правомерность постановки вопроса о хозрасчете

министерства. Министерство не занималось хозяйственной деятельностью и не могло нести материальной ответственности за результаты производственно-хозяйственной деятельности предприятий. Другие экономисты, напротив, видели в нем значительные преимущества. К признакам хозрасчета отрасли можно отнести:

- расширение прав министерств в планировании и управлении;
- отказ от бюджетных ассигнований;
- финансирование капитальных вложений и погашение долгосрочных ссуд за счет централизованной прибыли;
- финансирование научно-исследовательских, опытно-конструкторских и проектно-изыскательских работ;
- образование централизованных фондов экономического стимулирования;
- пополнение норматива собственных оборотных средств предприятий из централизованных источников;
- образование резервов и централизованных фондов для оказания финансовой помощи, регулирования платежей в бюджет;
- покрытие убытков за счет централизованной прибыли;
- привлечение кредита при заключении кредитных договоров с банками.

Ведущей финансовой концепцией в этот период стала *концепция, основанная на полном хозрасчете и самофинансировании*. Полный хозрасчет имел следующие основные признаки:

- обеспечение полной окупаемости затрат;
- осуществление хозрасчетного финансирования за счет прибыли и амортизационных отчислений;
- повышение роли хозяйственных договоров и усиление экономической ответственности за их выполнение.

Эта финансовая концепция требовала законодательного оформления прав и обязанностей объектов и субъектов управления. Значительным этапом в развитии управления предприятиями стало принятие Закона СССР «О государственном предприятии (объединении)» от 30 июня 1987 г., который определил правовой статус государственных предприятий и объединений, порядок и формы управления их деятельностью. Основными принципами деятельности признавались полный хозрасчет и самофинансирование. В практику прочно вошли две модели хозрасчета, основанные: 1) на *нормативном распределении прибыли* и 2) на *нормативном распределении дохода*. Хотя нормативы обеспечивали установление пропорций распределения прибыли (дохода) между предприятием и бюджетом, но имели и недостаток, так как могли ежегодно корректироваться и были дифференцированными. Решение о величине нормативов отчислений от прибыли (дохода) в бюджет принимал высшестоящий орган управления. Таким образом, полный хозрасчет продолжал действовать на отраслевом уровне.

По первой модели хозрасчета гарантировался в определенном размере фонд заработной платы, который образовывался по нормативу чистой продукции или другим ее измерителям. За счет остаточной или чистой прибыли также по централизованно устанавливаемым нормативам

формировались следующие фонды денежных средств: *развития производства, науки и техники; социального развития; материального поощрения*. Главная цель нормирования фондов денежных средств заключалась в установлении пропорций между потреблением и накоплением. Развитие производства, научно-технического прогресса, повышение качества продукции, соблюдение технологий, стандартов, техническое перевооружение и реконструкция обеспечивались необходимой сбалансированностью материальных и денежных ресурсов.

По второй модели хозрасчета фонд заработной платы образовывался по остаточному принципу после расчетов с бюджетом, вышестоящей организацией, уплаты процентов за кредит, а также формирования по нормативам фондов денежных средств. Фонды денежных средств включали: фонд развития производства, науки и техники, фонд социального развития. В торговле, общественном питании, сфере бытового обслуживания создавался фонд производственного и социального развития. Большое значение в этот период приобрел централизованный фонд производственного и социального развития. Отчисления в этот фонд не были значительными, но в силу роста прибыли (дохода) предприятий их размеры в органах управления достигали значительных размеров. Централизованные фонды служили целевым источником финансирования общепромышленных программ и мероприятий, включаемых в централизованный план.

В целом концепция полного хозрасчета и самофинансирования себя оправдала и дала ощутимый положительный эффект, признаваемый и учеными, и практиками.

Тем не менее, проблема накопления средств и инвестиций оставалась по-прежнему нерешенной. Основная причина состояла в недостаточности финансовых ресурсов. Предприятия направляли основную долю средств на потребление, не закладывая финансовой базы долгосрочного развития. Эта проблема могла быть решена только через изменение отношений собственности.

Нормативный метод распределения прибыли сыграл положительную роль, которая выразилась в следующем. Заранее устанавливая нормативы, субъекты управления не только обеспечивали соответствие объема и структуры финансовых ресурсов реальной потребности в них, но и задавали минимальную границу эффективности их использования. Создание научной нормативной базы финансового планирования было связано с учетом конкретных условий работы предприятий через дифференциацию нормативов. Проблема экономических нормативов решалась в комплексе с перспективным планированием и установлением научно обоснованных цен, торговых и оптово-сбытовых скидок и наценок.

Порядок определения размера нормативов характеризовался тем, что весь расчет производился на базе утвержденного 5-летнего финансового плана, т.е. нормирование осуществлялось от достигнутого уровня. Это приводило к тому, что нормативы не способствовали более полному использованию внутренних резервов, принятию напряженных плановых заданий. Нормативы регулировали следующие пропорции:

- платежи в бюджет;

- отчисления в фонд производственного и социального развития и фонд оплаты труда предприятия;
- отчисления в централизованные фонды производственного и социального развития и резервы органов управления;
- отчисления в фонды оплаты труда подразделений предприятий.

В то же время отсутствие стратегии развития, направленной на стимулирование воспроизводственных процессов на предприятиях, не позволило реализовать принцип самофинансирования в полной мере. Нормативный метод распределения прибыли (доходов) был переходным звеном от остаточного принципа формирования финансовых ресурсов к жесткой системе налогов.

Налоговый принцип платежей и расчетов с бюджетом имеет ряд существенных преимуществ по сравнению с нормативным. На размер ставок налога на прибыль и доходы не оказывают влияния планируемые показатели и результаты хозяйственной деятельности.

Налоги не дифференцируются субъектами управления в лице вышестоящих организаций и не корректируются в течение года. Они удобны и выгодны предприятиям с устойчивой финансовой базой и ускоряют процесс банкротства низкорентабельных предприятий. Благодаря стабильному характеру действия налоги обеспечивают материальную заинтересованность предприятий в увеличении прибыли и ее использовании на цели производственного и социального развития. Налоги усиливают правовую защищенность предприятий и гарантируют полную самостоятельность в использовании прибыли, остающейся после расчетов с бюджетом.

Введение налогов одновременно повысило роль местных Советов и ликвидировало централизованный директивный порядок формирования централизованных фондов отраслевых органов управления. Таким образом, принятие и введение в действие с 1 января 1991 г. Закона СССР «О налогах с предприятий, объединений и организаций» по сути ликвидировало финансовую базу полного хозрасчета отраслей экономики.

Повышение роли местных Советов было связано с тем, что им давалось право предоставлять льготы по налогообложению предприятиям в пределах сумм налогов, зачисляемых в соответствии с законодательством Российской Федерации в их бюджеты, устанавливать конкретные ставки местных налогов, создавать местные внебюджетные фонды для финансирования территориальных программ развития экономики.

Введение налоговой системы потребовало децентрализации расчетов и платежей в бюджет, предоставления предприятиям прав юридического лица с открытием расчетных счетов. На первом этапе налоговому регулированию подвергался фонд потребления предприятий, включавший фонд оплаты труда, относимый на издержки производства и обращения или на себестоимость, денежные выплаты, производимые из прибыли после уплаты налогов, а также доходы, выплачиваемые по акциям и вкладам трудовых коллективов в имущество предприятий в виде дивидендов или процентов. Регулирующий налог начинал действовать лишь при определенных обстоятельствах, когда сумма средств, направляемых на потребление, превышала необлагаемый размер. При исчислении необлагаемого

размера фонда потребления определяющую роль играла базовая величина фонда оплаты труда и темп роста хозрасчетного дохода. Кроме того, необлагаемый размер средств корректировался коэффициентом, обеспечивавшим опережающий рост хозрасчетного дохода по сравнению с оплатой труда. Это стимулировало экономию средств, направляемых на потребление, которая зачислялась в резервный фонд для последующей выплаты работникам без дополнительного налогообложения.

Этот этап управления финансовой деятельностью предприятий характеризовался *жесткой финансово-кредитной политикой*, обеспечивающей контроль бюджетного дефицита и денежной эмиссии, соблюдение твердой зависимости результатов работы и объема средств, направляемых на оплату труда, производственное и социальное развитие. Налоговая система позволила предприятиям накапливать финансовые ресурсы, но не решила главного — проблемы собственности. Имущество предприятий по-прежнему принадлежало государству. Относительная экономическая обособленность денежного оборота предприятий не устраняла обезличивания финансовых ресурсов.

2.3. СОВРЕМЕННЫЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ

В сфере финансового управления в последнее десятилетие происходили трансформационные процессы. Наблюдался высокий динамизм преобразований. Переход к рыночной экономике вызвал необходимость поэтапной структурной перестройки и институциональных преобразований.

В связи с расширением частного сектора в экономике возникла необходимость создания равных конкурентных условий для предприятий всех форм собственности. Для этого прежде всего следовало отказаться от государственного регулирования цен в тех отраслях экономики, где конкуренция была возможна. Поэтому в 1992 г. начался процесс *либерализации цен*. Она означала свободу ценообразования по большинству товаров, продукции, работ, услуг с сохранением отдельных элементов государственного регулирования цен в отраслях естественных монополий.

Естественно, свободные цены как цены, зависящие от спроса и предложения, в период, когда рынок товаров, продукции, работ, услуг не оформился и не стабилен, имеют тенденцию к росту. Рост цен привел к резкому увеличению стоимостного объема товаров, продукции, работ, услуг. Это потребовало соответствующего наращивания массы платежных средств. Механизм сдерживания роста цен отсутствовал, а платежные средства жестко регулировались государством.

Сдерживание эмиссии денежных средств повлекло за собой кризис платежеспособности предприятий. Взаимные неплатежи предприятий достигли масштабов, которые превосходили кредитные вложения. Следствием этого стал непрерывный рост всех процентных ставок. Центральный банк Российской Федерации увеличил ставку рефинансирования кредитных ресурсов в 10 раз только за первое полугодие 1992 г. Коммерческие банки в свою очередь повысили цену за кредит еще больше и ограничили срок его предоставления. В практику в это время вошло уста-

новление месячных процентных ставок и их помесячное изменение в сторону увеличения.

Коммерческие банки переключились на кредитование посреднических операций, для которых высокие процентные ставки перекрывались еще более высокими темпами инфляции и роста цен. Повышение процентных ставок стимулировало рост цен и привело к падению инвестиционной активности.

Значительный урон денежному обороту был нанесен и необоснованно заниженным курсом рубля по паритету его покупательной способности (соотношению внутренних и мировых цен) по отношению к ведущим валютам мира. Это породило еще одну волну спекуляций на денежном рынке. Серьезной проблемой стала и неконтролируемая эмиссия денежных средств банками стран, ранее входивших в состав СССР, при переходе на национальные валюты.

Предприятия, испытывавшие дефицит оборотных средств, сворачивали производство. Нарушились хозяйственные связи, и за счет этого усилился общий дисбаланс в экономике. Дефицит платежных средств наблюдался как в безналичном, так и в наличном оборотах. Это стало результатом неадекватного роста цен на потребительские товары и увеличения доходов отдельных групп населения в ущерб другим. Кризис платежеспособности привел к росту задолженности по оплате труда и падению уровня жизни населения.

В целом за 1992 г. реальные денежные доходы населения составили только половину от уровня предыдущего года. Сбережения равнялись 5,3% денежных доходов.

Начался процесс перехода стран бывшего СССР к национальным валютам, которые получили название *мягких*, или *ограниченно конвертируемых*.

Банковская ставка рефинансирования достигла в 1993 г. беспрецедентного в мировой практике уровня, дойдя до отметки 210%. В середине 1993 г. начал развиваться рынок государственных долговых обязательств, используемых для покрытия дефицита бюджета. Нерешенной оставалась проблема неплатежей. С 1993 г. меняется структура капитальных вложений по источникам финансирования: доля централизованных источников, в том числе федерального и местных бюджетов, сокращалась, а доля собственных средств предприятий постепенно возрастала.

Финансовая и денежно-кредитная политика в 1994—1996 гг. была направлена на преодоление негативных последствий либерализации экономики, достижение макроэкономической стабилизации.

Падение реальных инвестиций значительно сократилось, а темпы сокращения объемов инвестиций продолжали опережать темпы снижения производства. Возросла доля чистого экспорта в структуре ВВП, что отражало повышение роли экспортно-ориентированных производств, в частности топливно-энергетического комплекса.

Финансовые итоги 1996 г. характеризовались снижением инфляции на фоне роста государственного долга, приведшего впоследствии к бюджетному кризису, неплатежам, несвоевременности выплаты зарплаты, пенсий и пособий.

Удельный вес предприятий негосударственного сектора экономики составил 83% на конец 1996 г. Установилась перераспределительная основа структурных изменений, связанная с перетоком материальных, трудовых и финансовых ресурсов в наиболее прибыльные отрасли предпринимательской деятельности (топливно-энергетический комплекс, пищевую промышленность, цветную металлургию и т.п.).

В денежно-кредитной сфере наблюдалось снижение инфляции на фоне роста денежной массы, что было связано с увеличением спроса на национальную валюту и уменьшением инфляционных ожиданий населения. Произошли изменения в структуре денежной массы в пользу более ликвидных компонентов. Сбережения населения увеличивались быстрее, чем остальные компоненты денежной массы. Были приняты меры по либерализации кредитной политики. Ставка рефинансирования за год была снижена со 112 до 48%. Динамика курса доллара регулировалась рамками валютного коридора.

В целом в 1996 г. наблюдалось превышение спроса на доллары над их предложением. Продолжалась долларизация экономики.

Крупнейшим сегментом российского денежного рынка продолжал оставаться рынок государственных ценных бумаг: государственных краткосрочных бескупонных облигаций (ГКО) и облигаций федерального займа (ОФЗ). За год объем эмиссии ГКО увеличился в 2,8 раза, ОФЗ — в 3,3 раза.

В 1996 г. наблюдалось снижение доходности государственных ценных бумаг и уменьшение стоимости заимствования. Общий размер государственного внутреннего долга по ГКО — ОФЗ вырос за год в три раза.

В 1996 г. финансовое положение основных отраслей экономики ухудшилось. Наблюдалось снижение реальной массы прибыли. Значительно увеличилась доля убыточных предприятий. Если в 1992 г. она составляла 15%, то в конце 1996 г. — 43%.

Наряду с изменением структуры источников пополнения оборотных средств произошло сокращение ликвидных активов предприятий за счет роста дебиторской задолженности. Доля денежных средств снизилась с 14% в 1992 г. до 3% на конец 1996 г. Произошло снижение взаимной задолженности предприятий, и возросла их задолженность во внебюджетные фонды. Активно применялся в денежном обороте вексель. Приrost векселей в обращении за год составил 2,7 раза.

Реформирование финансов в 1997 г. отличалось тем, что в основном была завершена либерализация цен, массовая приватизация. Проводилась политика освобождения производственного сектора от расходов на содержание социальной сферы, ее муниципализация, а также политика ликвидации «перекрестного субсидирования» в отраслях естественных монополий, когда за счет повышенных цен и тарифов для производства поддерживался их льготный уровень для населения и отдельных категорий потребителей.

Основное содержание государственного финансового регулирования в 1997 г. — *ремонетизация экономики* (темп роста денежной массы превышал темп инфляции), реформирование финансов предприятий, бюджетной системы. Основные задачи в макроэкономической сфере — сокращение процентных ставок по кредитам, вытеснение из денежного

оборота иностранной валюты и квазиденежных инструментов, не имеющих реального обеспечения, увеличение оборотных средств предприятий и обеспечение на этой основе оживления производства.

В 1997 г. собираемость налогов не повысилась, хотя основной упор был сделан на налогообложение потребителя. Удалось несколько ограничить масштабы внутренних заимствований и использовать как альтернативу внешние заимствования. Значительное отставание в исполнении федерального бюджета привело к необходимости сокращения расходов, предусмотренных в законе.

Продолжилась реструктуризация долгов предприятий. Были приняты нормативные акты, регулирующие управление государственными пакетами акций. Произошел значительный рост иностранных инвестиций в акции российских предприятий и их курсовой стоимости. Проводилась приватизация ряда крупных предприятий, структурная перестройка в отраслях топливно-энергетического комплекса, железнодорожного транспорта: введены новые механизмы ценообразования, сокращены масштабы перекрестного субсидирования.

В 1998 — 2000 гг. российская экономика столкнулась с качественно новыми проблемами. Главными целями макроэкономического регулирования становятся преодоление негативных тенденций, сохраняющихся в реальном секторе экономики, стимулирование экономического роста и инвестиционной активности. Однако достижение этих целей осложнилось диспропорциями в денежно-кредитной и финансовой сферах, низким уровнем внутреннего платежеспособного спроса как со стороны государства, так и со стороны домашних хозяйств и частного сектора, низкой капитализацией предприятий и банков.

Важнейшая задача финансового управления на макроуровне на ближайшие годы — бездефицитность государственного бюджета. Эта задача решается на базе структурных и институциональных преобразований, повышения финансовой и платежной дисциплины, собираемости налогов. Реструктуризация бюджетной сферы направлена на оптимизацию расходной части бюджета.

Для финансового управления большое значение имеет денежно-кредитное регулирование. В условиях нестабильной экономики возможность диверсификации финансовых инструментов денежно-кредитного регулирования ограничена. Напротив, при стабильной финансовой системе возможно применение эффективного механизма рефинансирования коммерческих банков, который, в свою очередь, при ограниченной инфляции может удовлетворить спрос нефинансового сектора экономики на кредитные ресурсы. По мере снижения инфляционных ожиданий возрастание спроса на деньги будет обуславливать процесс ремонетизации экономики.

Одним из главных условий стабильного развития экономики является доступность кредитных ресурсов для участников рынка.

Важная финансовая проблема — *сокращение масштабов неплатежей*, которые служат одним из факторов сжатия внутреннего спроса. Для этого необходимо проводить реорганизацию убыточных предприятий, снижать стоимость заемных средств и расширять источники пополнения оборотных средств.

Экономический подъем основан не только на поддержании высокого внутреннего потребительского спроса, но и на росте инвестиций. Для повышения инвестиционной активности большое значение имеет обеспечение защиты прав собственности и интересов инвесторов. Основные задачи финансового регулирования в этой сфере: совершенствование амортизационной и налоговой политики; увеличение объемов государственных инвестиций и повышение эффективности их использования.

Постепенно сокращается субсидирование, в том числе населения по линии жилищно-коммунального хозяйства, предприятий и местных бюджетов, сельского хозяйства и угольной отрасли.

В условиях исчерпания в 1998 г. квоты Российской Федерации в Международном валютном фонде (МВФ) и с началом выплаты основной части резервного и расширенного кредитов важным источником дешевого и долгосрочного кредита остаются международные банки развития, прежде всего Международный банк реконструкции и развития (МБРР). Его кредиты, привлекаемые по ставке около 7% на срок до 17 лет с пятилетним льготным периодом, направляются на поддержку структурных реформ. Поскольку расходы на погашение основного внешнего долга Российской Федерации постепенно возрастают, чистое внешнее финансирование дефицита федерального бюджета начиная с 1999 г. стало отрицательным.

Социально-экономическое развитие на ближайшую перспективу требует скорейшего решения задач по преодолению финансового кризиса, обеспечению роста темпов промышленного производства и доходов домашних хозяйств. В первую очередь необходимо создание благоприятного инвестиционного климата для привлечения всех видов ресурсов и сбережений, иностранных инвестиций в реальный сектор экономики путем стабилизации валютного курса, снижения процентных ставок налогов, предпринимательского риска.

Достижение перечисленных целей позволит обеспечить устойчивое функционирование финансовой системы государства и экономический рост.

2.4. ЗАПАДНЫЕ КОНЦЕПЦИИ ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Государство формирует финансовую политику и осуществляет законодательное регулирование финансов на макро- и микроуровне. Финансовое регулирование создает законодательно оформленную систему воздействия на финансовые процессы в государстве, предприятиях и домашних хозяйствах.

Регулирующая роль государства в финансовой сфере не ограничивается предприятиями, находящимися в государственной собственности. Она также не предполагает наличия преимущественно государственной собственности на средства производства.

В основу финансового регулирования заложена определенная *финансовая концепция*. Существуют, по сути, две альтернативные мировые концепции финансового регулирования: монетаризм и кейнсианство.

Монетаризм приписывает денежной массе, находящейся в обращении, роль определяющего фактора в процессе формирования хозяйственной конъюнктуры. Рынок должен быть свободным и нерегулируемым, а вмешательство государства в экономику — ограниченным. Кроме того, должен поддерживаться стабильный рост денежной массы. Эту концепцию используют Международный валютный фонд и Организация экономического сотрудничества и развития для реализации программ финансовой стабилизации государств, испытывающих финансовые трудности и привлекающих внешние источники централизованного финансирования бюджетного дефицита и дефицита платежного баланса.

Рестриктивная политика монетаризма основывается на сокращении государственных расходов и увеличении налоговых ставок. Цель такой политики — сокращение покупательной способности населения, уменьшение бюджетного дефицита и снижение уровня инфляции. Это вызывает замедление экономического роста. Сокращение спроса приводит к трудностям сбыта и уменьшению объемов выпускаемой продукции. Сдерживание спроса путем проведения жесткой денежно-кредитной политики не создает условий для увеличения производства продукции, которое может обеспечить снижение цен. При ограниченных возможностях привлечения ресурсов извне и съеденных инфляцией собственных средств предприятий происходит естественное сокращение объемов производства и замедление темпов экономического роста.

В конечном счете задача сводится к переориентации ресурсов от потребления к накоплению. Сложность решения этой задачи обусловлена возможным усилением стагнации производства. В условиях снижения реальной заработной платы и осложнения ситуации на рынке перераспределения ресурсов от потребления к инвестициям не происходит. Политика ограничения спроса усиливает конкуренцию и возможность банкротства, а также социальную напряженность в обществе.

Кейнсианство во многом противоположно монетаризму. Оно стало популярным в последние десятилетия. Его сущность — государственное регулирование и государственная поддержка проводимых в экономике преобразований. Кейнсианство основано на экспансионистской финансовой политике, базирующейся на увеличении государственных расходов и снижении налогов и денежно-кредитной политике, связанной с расширением денежной массы в обращении.

Увеличение государственных расходов стимулирует рост производства, а значит, и рост инвестиций и вложений в человеческий капитал. Кроме того, расширяется покупательная способность населения и совокупный спрос на товары, продукцию, работы, услуги. Высокая покупательная способность лишь при определенных обстоятельствах повышает конкурентоспособность предприятий и качество продукции, а эти две проблемы для российской экономики в настоящее время наиболее актуальны.

Экспансионистская политика требует жесткого контроля цен, так как издержки производства имеют тенденцию к росту. Контроль необходим и в связи с риском роста инфляции, процентных ставок и налогов.

Увеличение государственных расходов возможно за счет существенного повышения эффективности использования бюджетных ассигнова-

ний и за счет роста налоговых поступлений. Рост налоговых поступлений происходит при расширении производства, увеличении объемов выпускаемой продукции. В этом случае не обязательно повышать ставки налогов, так как автоматически расширяется налогооблагаемая база. Темп роста расходов не должен превышать темпа роста доходов, и за этим соотношением необходим государственный контроль. Для реализации такой политики государство должно иметь долгосрочные программы централизованных инвестиционных вложений.

Кейнсианство (как и монетаризм) в чистом виде применяется в мировой финансовой практике редко, поскольку чревато возрастанием бюджетного дефицита и инфляции. Помимо прочего, от государства требуется тщательная разработка основательной законодательной базы, устанавливающей определенные рамки вмешательства в предпринимательскую деятельность.

Выбор форм государственного регулирования финансов особенно сложен в российской экономике при проведении структурных преобразований. Отсутствие достаточных накоплений в частном секторе означает невозможность быстрой переориентации финансирования с государственных источников на собственные средства предприятий. Применение мирового опыта без учета конкретных особенностей и состояния экономики России спровочировало усугубление кризисных процессов.

Политика экономического роста, как правило, включает такой элемент государственного регулирования, как *девальвация национальной валюты*, которая снижает цену продукции и, следовательно, затраты на производство и реализацию, повышает конкурентоспособность продукции на мировом рынке. Вместе с тем она сдерживает внутреннее потребление из-за снижения заработной платы. *Девальвация приводит к удорожанию импорта и удешевлению экспорта, возрастанию размеров внешнего долга и увеличению расходов на выплату процентов по нему.* В этих условиях требуется стимулирование экспорта для выполнения внешних обязательств. Для нормального состояния платежного баланса рост экспорта должен опережать рост импорта и покрывать возросшие расходы по обслуживанию внешнего долга.

Для внутреннего состояния экономики имеет значение сокращение издержек производства и обращения, темп роста себестоимости не должен превышать темп роста цен. Возрастание прибыли позволяет обеспечить рост инвестиций одновременно с расширением производства. Девальвация может сопровождаться рестриктивными мерами в том случае, когда значительный капитал накоплен в частном секторе экономики, которого не коснется сокращение государственных расходов.

Результатом свободного ценообразования, как утверждают сторонники монетарной школы, является сбалансирование спроса и предложения, достижение стабильности. Последователи кейнсианской школы считают, что цены малоподвижны и не могут быстро реагировать на состояние спроса и предложения. Поэтому изменение цен не служит ориентиром в рыночной конъюнктуре. Более подвижны в этом смысле объемы продаж и величина запасов товарно-материальных ценностей. Однако если цены остаются стабильными, при снижении спроса производство также

должно сокращаться, а значительные запасы приводят к иммобилизации оборотных средств.

Как считают монетаристы, между уровнем цен и денежной массой существует тесная зависимость: если бюджетный дефицит покрывается за счет эмиссии, это стимулирует инфляцию и рост цен. Для устранения данного негативного явления Банк России должен строго контролировать прирост денежной массы. Однако при недостатке денег в обращении используются квазиденьги и другие денежные инструменты, которые приводят к перераспределению доходов в пользу их эмитентов, а предприятия не могут защитить свои интересы при неплатежеспособности потребителей продукции.

Кроме контроля общей массы денег в обращении необходимо поддерживать определенную структуру платежных средств, в том числе наиболее ликвидных. Решение этой проблемы затруднено вследствие того, что регулирование наличного и безналичного оборота в России сохраняют разные подходы.

Значительный интерес представляет *модель Эдгрена—Факсна—Однера*. Суть ее в том, что рост цен в секторе, защищенном от конкуренции, всегда выше, так как производительность труда не связана с заработной платой, которая растет более высокими темпами. Это следствие дефицита предлагаемых к реализации товаров, диктата производителей. Повышение заработной платы финансирует потребитель, уплачивая за продукцию все возрастающую цену. Чем выше степень монополизма, тем больше себестоимость. Однако поставщики и потребители заинтересованы в установлении длительных хозяйственных связей. Изменение цен приводит к изменению рыночной структуры, а это повышает риск, создает трудности, связанные с реализацией.

Потребители промышленной продукции редко меняют поставщика сырья, материалов, комплектующих изделий. Инфляция способствует росту стоимостного объема потребления. Население в ожидании очередного повышения цен компенсирует потери, приобретая товар. Если не добиться стабильности цен, то насыщение рынка товарами невозможно. Кроме того, индексация доходов автоматически повышает заработную плату вслед за ростом цен. Это также подрывает стимулы к повышению производительности труда. Очень важно проводить политику снижения себестоимости, издержек производства и обращения, так как это один из основных факторов роста цен. Предприятия должны ощущать конкуренцию. Высококонкурентная среда устраняет влияние монополистов на уровень цен.

Следует отметить, что высокоразвитые страны при формировании финансовой концепции экономического роста применяют элементы как монетарной теории, так и кейнсианской. Это приводит к появлению промежуточных теорий, базирующихся на национальных особенностях и разной степени развития экономики государств. Для устойчивого роста экономики России наиболее приемлема концепция, обеспечивающая экономическую эффективность и социальную справедливость в рамках реального федерализма. Экономическая эффективность и социальная справедливость находятся в состоянии динамического равновесия, которое определяет темпы роста производства и жизненного уровня населения.

Глава 3. ФУНКЦИИ, ПРИНЦИПЫ И РОЛЬ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

3.1. ОБЩИЕ ФУНКЦИИ МЕНЕДЖМЕНТА

Сущность финансового менеджмента как экономической категории проявляется в выполняемых им функциях. Научно обоснованная характеристика функций необходима для эффективной организации управления финансовой деятельностью предприятий и коммерческих организаций. В пределах единства функций финансов предприятий и финансового менеджмента имеются и существенные различия, определяющие значимость управленческого аспекта.

Для менеджмента традиционным является выделение следующих функций:

- планирование;
- организация;
- мотивация;
- контроль.

Функция планирования предполагает формулирование целей и выбор путей их достижения на основании разграничения обязанностей в рамках организационной структуры управления. К функции планирования обычно относят и распределение ограниченного объема ресурсов во временном аспекте исходя из приоритетов и целей развития. Реализуется эта функция через составление балансов, бюджетов и использование нормативов.

Функция организации предполагает необходимость структурирования объекта управления для разграничения полномочий, определения прав и обязанностей функциональных подразделений. С этой функцией связан процесс департаментализации — организационного построения внутренней системы управления и контроля.

Функция мотивации основывается на деятельности, направленной на реализацию целей. С помощью этой функции интерпретируются факторы, влияющие на поведение людей и учитывающие их потребности. Реализации функции содействует процесс стимулирования деловой активности, производительности и качества труда. Содержательные теории мотивации базируются на потребностях и связанных с ними факторах, определяющих поведение людей. Процессуальные теории рассматривают, как человек распределяет усилия для достижения различных целей и как выбирает конкретный тип поведения.

Функция контроля означает содействие реализации поставленных целей. К ним относится: выработка норм и нормативов, являющихся эталоном, критерием оценки результатов; сравнение достижений с постав-

ленными целями и установленными критериями; обеспечение внесения необходимых изменений в условия и факторы деятельности.

Решающее значение для комплексной реализации функций управления имеет *информационное обеспечение*. Оно позволяет принимать решения с учетом обмена мнениями и выбора оптимального из альтернативных вариантов достижения целей.

Деятельность, связанная с управлением капиталом, реализует *совокупность функций финансового менеджмента*. Представляется целесообразным выделение и исследование трех основных функций:

- воспроизводственной;
- распределительной;
- контрольной.

Остановимся подробно на содержании этих функций.

3.2. ВОСПРОИЗВОДСТВО И СБАЛАНСИРОВАННОСТЬ РЕСУРСОВ

Воспроизводственная функция финансового менеджмента обеспечивает *сбалансированность материальных и финансовых ресурсов на всех стадиях кругооборота капитала в процессе простого и расширенного воспроизводства*.

Экономическая обособленность оборотных, внеоборотных и денежных активов приводит к необходимости управления их кругооборотом в рамках отдельно взятого предприятия или коммерческой организации.

Кругооборот активов, совершающийся непрерывно во времени, представляет собой оборот, обслуживающий воспроизводство. Кругооборот является стадией оборота капитала. Денежный кругооборот начинается с расходования денежных средств.

Поскольку мы рассматриваем сферу управления денежными средствами, то надо иметь в виду, что авансирование происходит за счет относительно самостоятельных, сформированных за счет финансовых ресурсов фондов денежных средств. Фонд денежных средств отличается строго целевым назначением и является инструментом финансирования и его источником. Фонды денежных средств реализуют принцип целевого управления.

Авансирование означает, что потраченные денежные средства возвращаются на предприятие в течение одного кругооборота в результате реализации произведенного или закупленного товара, работ, услуг, продукции в виде выручки от реализации, т. е. авансирование всегда сопровождается возмещением в денежной форме.

Инвестирование денежных средств отличается от авансирования тем, что денежные средства на длительный период времени выбывают из оборота, а их возвращение в оборот происходит по частям, но из той же выручки от реализации.

Проявление воспроизводственной функции финансового менеджмента — *прибыльность и ликвидность активов* предприятия. Эффективное управление финансовыми ресурсами позволяет повышать прибыльность и обеспечивать долгосрочные инвестиции. Для поддержания высокой прибыльности и ликвидности решающую роль играет управление собствен-

ным и привлеченным капиталом. К примеру, эффективным инструментом управления собственными средствами является дивидендная политика, позволяющая регулировать рыночную цену акций и продавать дополнительные выпуски по более высоким ценам. Большое значение в данном случае имеет соотношение части прибыли, направляемой на выплату дивидендов, и части прибыли, идущей на увеличение собственного капитала акционерного общества. В отдельные промежутки времени эта пропорция колеблется. Коммерческие организации ориентируются в своей деятельности на рост капитала, который возможен как за счет собственных финансовых ресурсов и, главным образом, прибыли, так и за счет дополнительного выпуска акций и облигаций.

Задача финансового менеджера — выбрать наиболее благоприятный вариант и источник финансирования, обеспечивающий нормальный воспроизводственный процесс и инвестиционную деятельность. Это обеспечивает реализацию принципа вариативности управления.

Воспроизводственная функция финансового менеджмента нацелена на *стимулирование накоплений*. Проблема накоплений тесно связана с государственной финансово-кредитной политикой. Она актуальна для финансового менеджмента во всем мире. Например, в США

в связи с инфляцией, налоговой политикой и действием социальных факторов темпы роста накоплений устойчиво снижались. В процентах от своего дохода американцы откладывают в накопления гораздо меньше, чем японцы и европейцы. Это означает значительное сокращение объема стабильного долгосрочного капитала, который могли бы использовать банки для займов, а корпорации для капиталовложений. При меньших объемах доступного капитала цена денег растет, что затрудняет и удорожает капиталовложения и развитие производства¹.

Воспроизводственная функция финансового менеджмента корреспондируется с *оперативной функцией финансов* предприятий, смысл которой заключается в обеспечении предприятий денежными средствами для нормального функционирования, т.е. совершения платежей и расчетов, выполнения текущих обязательств. Оперативная функция не оказывает значительного воздействия на долгосрочную стратегию развития предприятия. В этом ее отличие от воспроизводственной функции финансового менеджмента, ставящей на передний план накопление капитала для решения долгосрочных инвестиционных проблем.

3.3. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЕСУРСОВ

Распределительная функция финансового менеджмента тесно связана с воспроизводственной функцией, так как выручка от реализации товаров подлежит распределению. Финансовый менеджмент отличается от государственных финансов, перераспределяющих финансовые ресурсы через централизованные фонды и главным образом бюджет, тем, что в процессе предпринимательской деятельности в основном осуществляет распределение финансовых ресурсов.

Распределительная функция финансового менеджмента заключается в формировании и использовании денежных фондов, поддержании эффективной структуры капитала предприятия и коммерческой организации. Рас-

¹ Мескон М.Х., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента: Пер. с англ. — М.: Дело, 1992. — С. 654.

пределение начинается с *формирования фонда возмещения*, обеспечивающего покрытие затрат на простое воспроизводство и начисление износа. Это входит в сферу текущего финансирования и требует оперативного реагирования.

С позиций финансового менеджмента интерес вызывают *арендные платежи*, являющиеся элементом затрат. Арендные отношения обычно существуют в форме имущественного найма помещений, оборудования и другого недвижимого имущества на договорных началах. Это *текущая аренда*, имеющая конкретный временной период. Аренда предполагает обязательный возврат арендодателю арендуемого имущества.

Длительный период в условиях отсутствия частной собственности на средства производства в России аренда была практически бессрочной и отличалась низкой платой.

При переходе к рыночным отношениям и частной собственности в развитии аренды наступил новый этап, ознаменовавшийся созданием арендных предприятий, представляющих собой определенную организационно-правовую форму. И, наконец, в последние годы широкое распространение получила так называемая *финансируемая аренда*, предполагающая возможность перехода права собственности на арендуемое имущество от арендодателя к арендатору по истечении срока аренды.

В зависимости от продолжительности арендного периода в финансовой практике различают три основных вида финансируемой аренды:

- лизинг — долгосрочная, на срок свыше трех лет;
- хайринг — среднесрочная, на срок от одного до трех лет;
- рентинг — на срок не более одного года.

Хайринг и рентинг не предполагают передачи права собственности на предмет аренды. Такая передача возможна только при лизинге.

Лизинговые сделки невыгодны при высоких темпах инфляции. Поэтому их развитие связано со стабилизацией экономики.

Особого внимания заслуживает и такой элемент фонда возмещения, как *амортизационные отчисления*. Амортизация начисляется по мере физического и морального износа основных средств. Износившиеся основные средства требуют либо замены, либо частичного восстановления путем ремонта, реконструкции или модернизации. Целям накопления необходимых для этого финансовых ресурсов и служит амортизация.

Начисление амортизации осуществляется по действующим нормам амортизационных отчислений на полное восстановление основных средств. *Годовая сумма амортизационных отчислений* определяется отдельно по каждому виду основных фондов на основе их среднегодовой стоимости.

Чем выше норма амортизационных отчислений, тем короче срок службы основных средств, и наоборот.

За счет амортизационных отчислений накапливается *сумма износа*, позволяющая финансировать простое воспроизводство основных средств. До 1992 г. в предприятиях формировался амортизационный фонд. Он частично изымался в бюджет, что нарушало воспроизводственный процесс и ограничивало возможности накопления капитала. Отказ от формирования амортизационного фонда привел к потере целевого источника финансирования прироста основных фондов.

По действующему с 1992 г. 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 нормативным сроком.

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. Учитывая высокие темпы инфляции, в целях учета рыночной стоимости основных средств разрешено производить индексацию амортизационных отчислений. В 90-е годы было произведено шесть переоценок основных средств в связи с изменением цен, которые также значительно повысили сумму начисляемого износа. Накопленная или аккумулированная амортизация должна использоваться только по целевому назначению, а именно, 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.

С процессом воспроизводства основных средств тесно связана инновационная деятельность, а также венчурное финансирование.

К *инновационной деятельности* относится постоянное поступательное развитие финансового менеджмента на основе новейших форм управления и финансирования, организации финансовых взаимоотношений.

Венчурное финансирование обеспечивает финансовыми ресурсами инновационную деятельность. Оно включает в себя прежде всего финансирование научно-технических разработок и изобретений. Такое финансирование требует значительного накопления капитала и выбора длительной стратегии развития. Оно основано на вариативности принятия решений и дисконтировании денежных поступлений. Управление венчурным финансированием должно иметь строгую целевую ориентацию.

Важным элементом реализации распределительной функции финансового менеджмента является *формирование фонда оплаты труда*. В составе себестоимости, издержек производства и обращения отражаются следующие затраты:

- выплаты заработной платы за фактически выполненную работу, исчисленные по сдельным расценкам, тарифным ставкам и должностным окладам в соответствии с принятыми на предприятии системами оплаты труда;
- стоимость продукции, выдаваемой в порядке натуральной оплаты труда по рыночным ценам;

- надбавки и доплата к тарифным ставкам и окладам;
- премии за производственные результаты, выплаты стимулирующего характера, вознаграждения по итогам работы за год и т. д.

За счет прибыли работникам выплачиваются дивиденды, как и другим акционерам, материальная помощь, премии, выдаются беспроцентные ссуды на социальные нужды, надбавки к пенсиям. Прибыль, направляемая на выплаты стимулирующего характера работникам, уменьшает распределяемую прибыль среди акционеров, а также прибыль, используемую на производственные цели. Основные выплаты работникам должны включаться в фонд оплаты труда, относимый на себестоимость, поэтому он является расчетной базой при определении ряда налогов.

С позиций финансового менеджмента большое значение имеет *организация оплаты труда, формы и условия выплат*, стимулирующие увеличение прибыли, инновационную деятельность. Эта проблема — в центре внимания менеджеров всех стран и рассматривается в рамках теорий мотивации. Американские менеджеры включают ее в *процесс модификации* организационных структур управления, что заслуживает внимания и изучения. В процесс модификации организационных структур управления входят следующие направления — осуществление децентрализации производственных и сбытовых операций на основе самоокупаемости и свободы предпринимательской деятельности.

Инновационный подход — целевое изменение в функционировании предприятия как единого объекта управления. Повышение инициативности работников, развитие их творческого потенциала.

Проблема оплаты труда рассматривается американскими менеджерами достаточно широко, и это оправдано. Основными критериями благополучия в экономике, по их мнению, могут служить высокий уровень производительности труда, конкурентоспособность производимой продукции и уровень жизни народа. На рубеже веков такой вывод сделал предприниматель Генри Форд:

Правильная цена — это есть не та цена, которую может выдержать рынок. Справедливая заработная плата не есть наименьшая сумма, за которую человек соглашается работать. Правильная цена есть наименьшая цена, за которую можно постоянно продавать продукт, а справедливая заработная плата есть наивысшая заработная плата, какую может постоянно платить предприниматель. Здесь-то и выступает на сцену изобретательность предпринимателя¹.

По мнению М. Мескона, М. Альберта и Ф. Хедоури:

Обеспечение стабильно высокой производительности касается всех функций системы управления и всех связующих процессов — коммуникаций, принятия решений и обеспечения лидерства².

Зависимость между организацией оплаты труда и его производительностью важна для любого предприятия, желающего повысить эффективность производства и достичь устойчивого положения на рынке товаров, услуг и т. п.

Если же организация производства — на низком уровне, качество низкое, персонал не обладает достаточно высокой квалификацией и не несет ответственности за выполняемую работу, то даже самое современное оборудование не обеспечит

¹ Форд Г. Сегодня и завтра: Пер. с англ. — М.: Финансы и статистика, 1992. — С. 166.

² Мескон М.Х., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента. — С. 656.

роста производительности труда и эффективности, т.е. не даст соответствующей отдачи... вкладывать средства в неэффективно действующую систему — это все равно, что бросать деньги на ветер... недостаточно высокая отдача на инвестиции и их незначительное влияние на производительность зачастую имеют место потому, что эти инвестиции направляются на сокращение затрат на рабочую силу, хотя эти затраты составляют во многих отраслях уже менее 15 процентов. Косвенные и материальные затраты, затраты на использование оборудования играют гораздо более значительную роль¹.

Таким образом, если целью инвестиций является сокращение расходов на оплату труда, то они заранее обречены на неудачу. Экономия расходов на оплату труда вступает в противоречие со стремлением стимулировать рост производительности труда.

Основные недостатки системы оплаты труда можно наблюдать по следующим признакам:

- темп роста заработной платы выше, чем темп роста производительности труда, отсюда рост затрат на рабочую силу, приходящихся на единицу продукции;
- низкий уровень заработной платы, не покрывающий минимальный потребительский бюджет;
- рост оплаты труда работников не связан с ростом эффективности;
- система оплаты труда не отличается гибкостью и не может адекватно реагировать на изменяющиеся условия хозяйствования.

Особого внимания заслуживают системы оплаты труда, основанные на участии в прибылях и распределении доходов. Наиболее широкое распространение эти системы получили в Японии, где премиальные выплаты в форме прямого участия в прибылях могут достигать 50% величины заработной платы.

Система распределения доходов подразумевает создание механизма распределения дополнительных доходов, получаемых в результате роста производительности. В то же время этот механизм включает большое число разнообразных премиальных систем, которые основаны на том, что определенная часть зарплаты каждого зависит от эффективности работы подразделения, в котором он находится. Система участия в доходах стимулирует повышение эффективности определенной группы работников: завода, отдела или компании в целом. При этом премиальные выплаты получает каждый работник. В отличие от системы участия в прибылях система распределения доходов построена таким образом, что премиальные выплаты зависят от таких показателей, как производительность, качество, экономия материалов, удовлетворение потребителей, надежность работы².

Высокая доля выплаты заработной платы за счет прибыли в Японии связана во многом с тем, что традиционно дивиденды в этой стране не играют существенной роли, гораздо важнее курсовая стоимость акций. Аналогичная ситуация складывается и в России. Низкая роль дивидендов обусловлена высокой инфляцией, а также проблемами финансирования предпринимательской деятельности.

В американских фирмах все возрастающей популярностью пользуется философия общей судьбы. Дело в том, что американский менеджмент традиционно сориентирован на интересы акционеров, которыми явля-

¹ Грейсон Дж. - мл., О'Делл К. Американский менеджмент на пороге XXI века: Пер с англ. — М.: Экономика, 1991. — С. 130.

² Там же. С. 163

ется большинство жителей США. Акционеры стоят на первом месте, на втором месте — потребители и на третьем — работники фирмы. В Японии же на первом месте потребители, на втором — работники. Интересы акционеров в японской системе менеджмента тесно связаны с интересами фирмы и целиком определяются возможностями роста ее капитала и положением на рынке.

Философия общей судьбы состоит из следующих основных параметров: понимание проблем фирмы, готовность принять более широкую ответственность и риск, быстрый отклик на инновационную деятельность, чувство принадлежности к фирме, неразрывная связь личных интересов с успехами фирмы. Эта философия существует не только для рабочих, но и для менеджеров, объединенных общими интересами и стимулами.

В результате рассмотренных распределительных процессов на предприятиях и в коммерческих организациях покрываются затраты и образуется *прибыль*, которая также участвует в распределении и является его объектом. На рис. 2.1 показано два основных канала участия прибыли в распределительном процессе, определяющих пропорции, в которых прибыль изымается и используется самим предприятием.



Рис. 2.1. Схема участия прибыли в распределительном процессе

Значение прибыли в деятельности предприятий и коммерческих организаций можно определить следующим образом:

- в обобщенной форме прибыль отражает результаты предпринимательской деятельности и является одним из показателей ее эффективности;
- используется в качестве стимулирующего фактора предпринимательской деятельности и повышения производительности труда;
- выступает источником финансирования расширенного воспроизводства и является важнейшим финансовым ресурсом предприятия.

Многогранный характер прибыли означает, что ее исследование должно иметь системный подход, который предполагает анализ совокупности факторов образования, взаимовлияния, распределения и использования (рис. 2.2). В число образующих факторов включена выручка, получаемая предприятием от различных видов предпринимательской деятельности, в том числе от реализации продукции, занимающая основной удельный вес, от реализации прочих активов и основных средств. Важная составляющая образующих факторов — доходы от долевого участия в других предприятиях, в том числе дочерних, доходы по ценным бумагам, безвозмездная финансовая помощь, сальдо штрафов, полученных и уплаченных. Взаимовлияющие факторы предполагают *внешние* факторы распределения, определяемые финансово-кредитной политикой государства, в том числе налоги и налоговые ставки, процентные ставки по ссудам, в определенной мере цены, тарифы и сборы, а также *внутренние*, включая себестоимость, производительность труда, фондоотдачу, фондовооруженность, оборачиваемость оборотных средств.

Факторы распределения состоят из платежей обязательного характера в бюджет и внебюджетные фонды, в банковские и страховые фонды, платежей добровольного характера, включая благотворительные фонды, направления прибыли в фонды денежных средств, создаваемые на предприятиях. Факторы использования относятся только к той прибыли, которая остается в распоряжении предприятий и коммерческих организаций. Они включают такие направления, как: потребление, накопление, социальное развитие, капитальные и финансовые вложения, покрытие убытков и прочих затрат.

Многие экономисты рассматривают прибыль важнейшим мотивационным признаком предпринимательской деятельности. Однако существуют и альтернативные точки зрения. Крупнейший собственник начала XX века Генри Форд считал:

Мотив только лишь прибыли хотя и считается прочным и практическим, на самом деле вовсе не практичен, ибо, как уже мы говорили, целью его является повышение цен для потребителя и уменьшение заработной платы. Вследствие этого он постоянно суживает рынок сбыта и в конце концов удушает сам себя. Этим и объясняются многие трудности, испытываемые за границей¹.

Таким образом, *зависимость между ценой и прибылью* определяет приоритеты финансовой политики предприятий. Значение прибыли для воспроизводственных процессов Г. Форд определил следующим образом:

Принцип обслуживания требует, чтобы размер прибыли определялся размерами необходимого восстановления и расширения. Границы прибыли подвижны, но они все же — границы... Опасаться надо таких предприятий, которые не растут, ибо это значит, что они не оказывают услуг².

Своеобразен взгляд на проблему мотивации прибылью американского экономиста Д. К. Гэлбрейта. В теории индустриального общества при исследовании процесса функционирования техноструктуры он предлагает новый концептуальный подход к проблеме управления прибылью:

В принятой неоклассической теории существенную роль играет мотив прибыли — это единственная мускульная сила, приводящая в движение и дающая энергию всей экономической машине. Однако по мере созревания системы корпораций власть переходит к техноструктуре. Этот процесс настолько очевиден, что даже

¹ Форд Г. Сегодня и завтра. — С.55.

² Там же. С. 61.

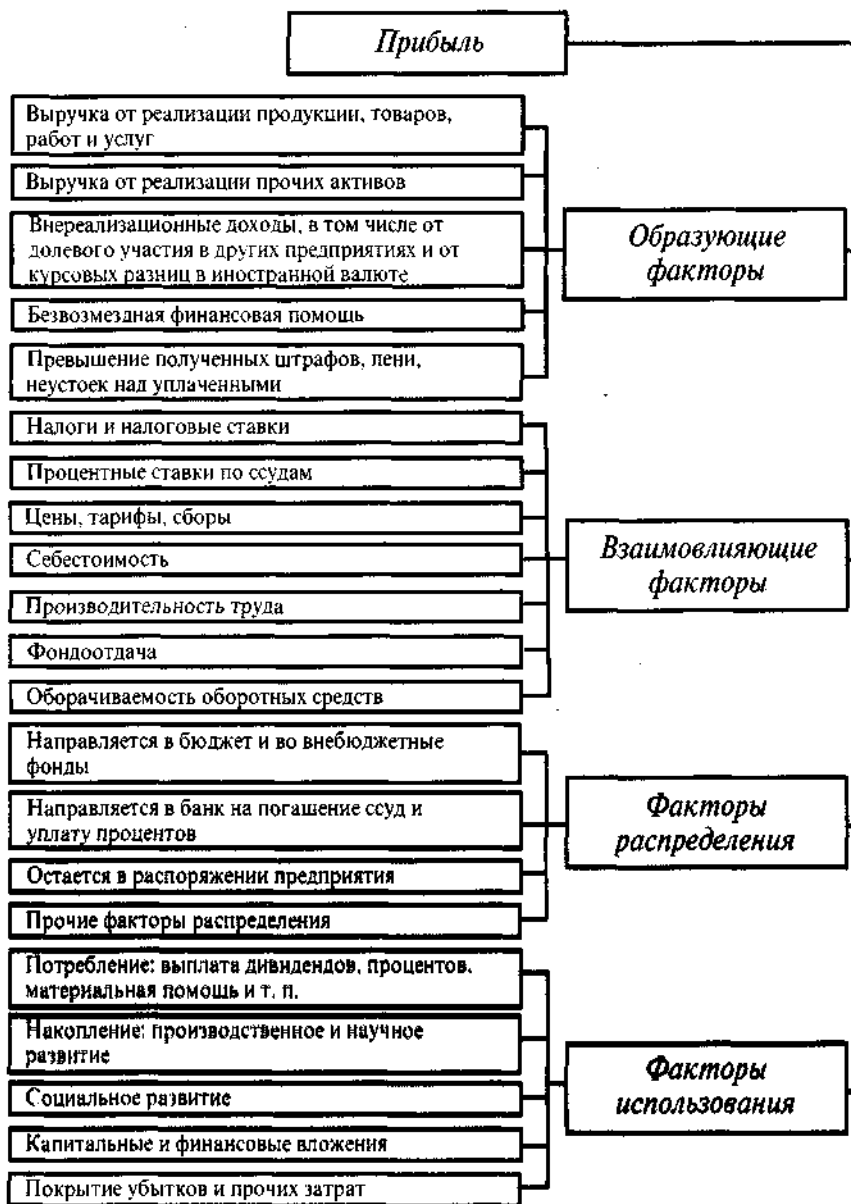


Рис. 2.2. Схема системного подхода к исследованию прибыли

ортодоксы давно уже признали контроль управляющих над современной крупной корпорацией. Это означает, что ныне к получению и максимизации прибыли стремятся люди, которые сами их не получают¹.

Финансовый менеджер определяет политику предприятия в области распределения прибыли, ее роль и значение в воспроизводственном процессе и стимулировании. От этого зависит и общий концептуальный подход к развитию финансового менеджмента в предприятии. Результатом распределительных процессов является создание фондов денежных средств, обеспечивающих финансирование принятых к реализации программ, поддержание оптимальной структуры капитала, сведение к минимуму риска банкротства.

3.4. КОНТРОЛЬ ЗА РЕСУРСАМИ

Контрольная функция финансового менеджмента заключается в контроле рублем за реальным денежным оборотом. Контроль рублем может осуществляться двумя способами:

- 1) изменением финансовых показателей, состояния платежей и расчетов;
- 2) реализацией стратегии финансирования.

В первом случае финансовый менеджер опирается на систему санкций и поощрений, используя меры принудительного или, наоборот, стимулирующего характера.

Во втором случае речь идет о реализации функции стратегического управления, при котором основное внимание обращается на предвидение изменений и заблаговременное приспособление к ним порядка и условий финансирования. Постоянные изменения, обновления в системе управления нуждаются в адекватной реакции на это всех работников предприятия. Достичь этого можно путем расширения самостоятельности работников, признания ими целесообразности и необходимости активной предпринимательской деятельности. Выработка стратегии предпринимательства позволяет концентрированно направлять финансовые ресурсы в те сферы, которые могут принести большую экономическую выгоду.

Контрольная функция финансового менеджмента является продолжением реализации контрольной функции финансов предприятий на качественно новом уровне. В этом отношении сохраняется определенная преемственность с участием конкретных субъектов и объектов управления.

Контрольная функция финансового менеджмента всегда имеет конкретную форму проявления. Она может быть направлена на предприятие как единый объект управления, филиалы или структурные подразделения, отделы или службы и конкретно взятого работника.

Для реализации контрольной функции финансового менеджмента большое значение имеет используемая предприятием *система департаментализации*. Наиболее распространены в мировой практике функциональная и дивизиональная департаментализации.

Функциональная структура основывается на четком разграничении обязанностей, областей деятельности и задач, решаемых отделами и служ-

¹ Гэлбрейт Дж. К. Жизнь в наше время. — С. 385.

бами. Основные организационные блоки — это отдел производства, отдел сбыта, финансовый отдел, отдел маркетинга и др. Отделы могут дробиться и иметь более узкую специализацию.

Особый интерес представляет структура управления *дивизионального* типа, элементы и блоки которой делятся по видам товаров и услуг, группам потребителей, регионам деятельности. Она применяется в крупнейших компаниях мира, в том числе «Дженерал Моторс», «Левер Бразерс», «Проктер энд Гембл», «Дюпон», «Сирс». Рассмотрим на примере дивизиональной департаментализации реализацию контрольной функции финансового менеджмента.

Принципиальная схема дивизионального построения состоит из четырех уровней управленческой иерархии. В ы с ш е е з в е н о — совет директоров, правление и президент. Совет директоров заключает контракты с руководящими работниками, определяет их права и обязанности, ответственность перед обществом, формы оплаты труда и др. Директора устанавливают внутреннюю отчетность, позволяющую реализовать контроль рублем, объявляют промежуточный дивиденд, если его выплата производится ежеквартально или раз в полугодие, а также максимальную величину окончательного дивиденда по результатам года. Общее собрание акционеров, утверждая размер годового дивиденда, может лишь уменьшать его по сравнению с предложенной советом директоров величиной.

Таким образом, от совета директоров зависит сумма нераспределенной прибыли и темпы накопления капитала. Совет директоров определяет стратегию развития компании, координирует работу всех подразделений, принимает инвестиционные решения и контролирует их выполнение. Финансовая политика предприятия должна быть гибкой, поэтому необходима ее частая корректировка, касающаяся учета изменений действующего законодательства, условий текущего финансирования и др. Совет директоров отвечает перед акционерами за финансовую устойчивость, реализацию поставленных целей.

... Форма контроля в корпорации зависит от важности принимаемого решения. В недавно возникших корпорациях всеми делами чаще всего заправляют сами предприниматели, которые являются крупнейшими пайщиками, однако по мере роста фирмы обычно происходит разделение функций хозяйственного управления и распоряжения собственностью. Акционеры могут косвенно влиять на политику фирмы, избирая в совет директоров тех, кто исповедует близкие им взгляды. Принимая участие в назначении высших менеджеров, эти члены совета директоров оказывают таким образом влияние на повседневное функционирование предприятия и на управление его деятельностью¹.

От компетентности и профессионализма совета директоров зависит и положение предприятия на соответствующем рынке товаров. Формирование совета директоров — наиболее важный момент в кадровой политике.

Вторая ступень управления — это службы и отделы, возглавляемые вице-президентами. Они организуют и контролируют различные виды деятельности, включая финансовое обеспечение, бухгалтерский учет, планирование и стимулирование. На этом уровне обобщается вся

¹ Хизрич Р., Питерс М. Предпринимательство, или Как завести собственное дело и добиться успеха. Вып.2. Создание и развитие собственного предприятия. — С. 180 — 181.

информация, составляются отчеты, принимаются решения о применении санкций либо поощрений, контролируются платежи и расчеты, исполнение обязательств.

Третья ступень — производственные отделения, деятельность которых сосредоточена на конкретной продукции и в конкретном регионе. Производственные отделения составляют самостоятельный баланс, сметы затрат и фондов денежных средств в пределах выделенных им финансовых ресурсов, решают вопросы текущего финансирования, обеспечивают рентабельность и самоокупаемость. Контроль производится в процессе исполнения смет, совершения платежей и расчетов.

Четвертая (низшая) ступень — это структурные единицы, получающие задания и отвечающие за реализацию принимаемых решений. Они организуют и обслуживают производство, контролируют его бесперебойность и качество, несут материальную ответственность за соблюдение условий финансирования.

Дивизиональная система департаментализации требует проработки для каждого уровня управления вопросов пользования финансовыми ресурсами, системы отчетности, регламентации прав, обязанностей и стимулирования.

Контрольная функция финансового менеджмента связана с воспроизводственной и распределительной функциями. Она может играть активную роль в принятии того или иного решения либо пассивно отражать результаты распределения денежных средств и воспроизводственных процессов.

- Контрольная функция проявляется в том, что финансовый менеджер:
 - выявляет степень соответствия получаемых доходов, структуры фондов денежных средств намеченным заданиям по расширению объемов производства и продаж;
 - корректирует несоответствие между доходами предприятия и его расходами в использовании не только денежных, но и материальных ресурсов.

Комплекс мероприятий по достижению сбалансированности между доходами и расходами предприятия, материальными и финансовыми ресурсами может включать задания по рационализации использования сырья и материалов, повышению производительности труда, снижению задолженности поставщикам и банку, корректировке уровня дивидендов и т. п.

• Контрольная функция финансового менеджмента реализуется по следующим основным направлениям:

- за правильным и своевременным перечислением средств в фонды предприятия по всем установленным источникам финансирования;
- соблюдением заданной структуры фондов с учетом потребностей производственного и социального развития;
- целенаправленным и эффективным использованием финансовых ресурсов.

Для реализации контрольной функции предприятиям необходимо разрабатывать *нормативы*, определяющие размеры фондов денежных средств и источники их финансирования. Речь идет о нормативах для

внутреннего использования, в том числе регулирования финансовых взаимоотношений со структурными подразделениями и филиалами. Целевое и эффективное использование финансовых ресурсов контролируется на основе составляемых плановых и отчетных смет образования и расходования денежных фондов.

В мировой практике широкое распространение получили *бюджеты предприятий*. По мнению специалистов в области менеджмента,

важнейшим средством предварительного контроля финансовых ресурсов является бюджет, который позволяет также осуществить функцию планирования. Бюджет является механизмом предварительного контроля в том смысле, что он дает уверенность: когда организации понадобятся наличные средства, эти средства у нее будут. Бюджеты устанавливают также предельные значения затрат и не позволяют тем самым какому-либо отделу или организации в целом исчерпать свои наличные средства до конца¹.

Бюджеты хорошо зарекомендовали себя в американском и японском менеджменте. Этим инструментом планирования и контроля пользуются и менеджеры европейских государств. Основной смысл составления бюджетов заключается в том, что каждое подразделение предприятия сопоставляет объем ресурсов с потребностями обслуживания производства и реализации товаров, предложения каждого подразделения рассматриваются вышестоящей структурой управления, консолидируются и корректируются в соответствии с общими целями и возможностями.

Контрольная функция финансового менеджмента включает также контроль:

- за поступлением выручки от реализации продукции, товаров, работ и услуг;
- уровнем самофинансирования, прибыльности и рентабельности.

Полезен опыт работы японской компании «Мацусита», в которой две формы ответственности и компетентности передаются каждому управляющему филиалом: распоряжение прибылью и управление фондами, а важнейшими обязанностями управляющих являются правильное и быстрое получение денежных средств по дебиторской задолженности и правильная и быстрая оплата кредиторской задолженности.

Наиболее важный момент управления филиалами — *система внутреннего капитала*. Внутренний капитал — это фонды денежных средств, необходимые каждому филиалу для осуществления бизнеса, совокупность основного и оборотного капитала. При оценке оборотного капитала «Мацусита» использует нормативы для сопоставления фактического использования филиалами суммы по каждой статье текущих активов и пассивов с плановыми заданиями, объемами продаж и уровню производства. Внутренний капитал является платным, на него устанавливается ссудный процент, выплачиваемый центральному офису. Кроме того, на покрытие расходов центрального офиса направляется фиксированный процент от объема продаж каждым филиалом. Чистая норма прибыли филиала после выплаты этой суммы также должна быть не ниже установленного фиксированного процента, что позволяет обеспечивать производство необходимыми финансовыми ресурсами. Распределение чистой прибыли

¹ Моден Я. «Тоэста»: методы эффективного управления. — М.: Экономика, 1989. — С. 394.

филиала производится в установленной пропорции. На выплату налогов и дивидендов направляется 60% прибыли, в фонд накопления — 40%. За счет средств фонда накопления обеспечивается финансирование притока оборотного капитала. Весь внутренний капитал является платным. Это касается не только привлечения дополнительного капитала в случае недостатка собственного внутреннего капитала, но и наличия свободных средств, на которые центральный офис начисляет проценты.

Таким образом, финансовая служба центрального офиса осуществляет коммерческое кредитование филиалов. Построенная на таких принципах система финансового контроля имеет огромные преимущества и может успешно применяться в практике работы российских предприятий.

Контроль за уровнем самофинансирования предприятий может производиться на основе определения соотношения внутренних источников финансирования, включая нераспределенную прибыль, амортизацию, резервные и страховые фонды, а также средств, полученных от продажи акций и облигаций (эмиссионный доход), банковских ссуд и коммерческого кредита (взаимной задолженности предприятий по товарным поставкам). Ликвидность контролируется по соотношению оборотного капитала и краткосрочных обязательств. Оборачиваемость капитала контролируется по соотношению объема реализации и совокупности основного и оборотного капитала либо валюты баланса. Прибыльность контролируется по отношению к объему продаж, издержкам производства и обращения, активам компании, собственному капиталу предприятия. С учетом уровня самофинансирования и прибыльности определяется степень финансового риска.

Основным принципом в деятельности финансового менеджера является **ы р а в н и в а н и е** возможностей получения прибыли с преодолением риска от авансирования денежных средств в различные сферы предпринимательской деятельности.

3.5. ПРИНЦИПЫ И РОЛЬ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Финансовый менеджмент играет активную роль в рыночных преобразованиях. Для ее выяснения рассмотрим принципы финансового менеджмента, в числе которых выделим основные:

- плановость и системность;
- целевая направленность;
- диверсифицированность;
- стратегическая ориентированность.

Финансовый менеджмент соединяет *планирование* материальных, трудовых и финансовых ресурсов, обеспечивая их сбалансированность. Финансовое планирование в данном случае имеет внутреннюю ориентацию с применением государственного внешнего регулирования. Накопленный ранее опыт планирования реализовывался до недавнего времени в верхних эшелонах управления. На предприятиях самостоятельный финансовый план начал составляться лишь с 1979 г., т.е. с провозглашения курса на полный хозрасчет и самофинансирование. До этого времени финансовые планы разрабатывались и утверждались специалистами и руково-

дителями среднего звена управления. Само назначение финансового плана сводилось к выявлению так называемых свободных денежных средств, которые подлежали изъятию в бюджет. При недостатке денежных средств предприятия получали ассигнования из бюджета. Значительные финансовые ресурсы обезличивались и направлялись по каналам бюджетной системы на финансирование мероприятий, включенных в централизованный план.

Нельзя отрицать участия отдельного предприятия в формировании доходов общегосударственного централизованного фонда денежных средств, каким является бюджет. Состояние государственного бюджета — всегда один из основных показателей устойчивости экономики и совершенства социальной системы. Из бюджета обеспечивается финансирование важнейших инвестиционных программ, экологии и обороны. Но разница между бюджетом социалистического государства и государства с рыночной системой хозяйствования в том, что социалистический бюджет — это бюджет всего народного хозяйства, т. е. и государства, и предприятий одновременно, тогда как *бюджет государства с экономикой рыночного типа отделен от бюджетов предприятий*. Такое отделение происходило в России особенно активно в середине 90-х годов в рамках процесса приватизации.

Существенное позитивное влияние на экономику предприятий оказал *хозрасчет*. Однако его возможности ограничены детальной регламентацией планирования, управления и стимулирования. В то же время нельзя не отметить самостоятельное значение хозрасчета вне социалистической системы хозяйствования и централизованного регулирования всех сторон деятельности предприятий. Отдельные элементы хозрасчета, в частности самокупаемость и самофинансирование, контроль рублем, материальная и имущественная ответственность, материальная заинтересованность, достигли большего развития в условиях рыночной экономики, создавшей благоприятную внешнюю среду для предпринимательства.

Практика социалистического хозяйствования показала, что хозрасчет — это действенная система форм и методов управления, которая может развиваться при условии коммерциализации предприятий. Хозрасчет необходим не только государственному, но и частному предприятию для внутренней организации планирования, управления и стимулирования. В этом смысле хозрасчет — универсальная система форм и методов регулирования деятельности предприятий.

В реализации принципов финансового менеджмента большое значение имеет его взаимодействие с *маркетингом*. Изучение особенностей рынка и вся его деятельность, направленная на производство и сбыт товаров с целью получения максимальной прибыли на длительную перспективу, составляет область маркетинга. Маркетинг — это особый стиль работы, мышления, философия, ориентированная на изучение и использование рынка в интересах конкретной компании. Маркетинг — это концепция управления разработкой, производством и сбытом товаров.

Маркетинг неотделим от стратегического планирования. Он включает в себя товарную, инновационную, ценовую политику, рекламу, дизайн, сегментирование рынка, сервисное обслуживание и многое другое.

Маркетинг воздействует на менеджмент, они тесно связаны, взаимодействуют и переплетаются между собой. Их взаимосвязь гарантирует успех предпринимательства.

Предприниматель одновременно следит за поведением потребителей и конкурентов. Считать, что предприниматель ориентируется только на потребителя, неверно. Для него важно иметь потребителя, завоевать его, но это невозможно без знания конкурентов, их *стратегических установок*, состояния соответствующего рынка товаров и услуг. Потребителя можно потерять, если конкурент предложит товар лучшего качества. Более низкие цены на аналогичные товары также имеют определенное значение для покупателя. Но здесь большую роль играют реклама, дизайн. Однако при всех обстоятельствах предприниматель должен следовать принципу системности в выработке стратегии и тактики финансирования, в реализации запланированных мероприятий.

Следующий принцип финансового менеджмента — *целевая направленность*. Предприниматель всегда ориентируется на цели, которые ставит перед собой, перед фирмой, на достижение которых направлена его деятельность. Традиционно американский менеджмент выделяет несколько областей в реализации целей фирмы: рентабельность, производительность, ответственность перед обществом, нововведения, положение на рынке, материальные и финансовые ресурсы, установки и результативность руководства.

Общие цели есть у всех компаний. Это прежде всего устойчивые доходы, рост производства, расширение рынка сбыта и сфер влияния. Направляют политику компании и задают ей тон рентабельность и производительность. Они служат основным ориентиром и контролирующим фактором.

Ответственность перед обществом — это область социальной политики и социальные программы.

Нововведения и положение на рынке характеризуют стратегию продукт — рынок. Это очень обширная область деятельности, которая имеет преимущественное значение для будущего компании, перспектив ее развития.

Материальные и финансовые ресурсы, а также установки и результативность руководства определяют структуру производства, виды деятельности, объемы продаж.

Совокупность выделенных областей создает целостное представление о возможностях компании в сфере маркетинга и менеджмента.

Большое влияние на финансовый менеджмент оказывает *принцип диверсифицированности вложений капитала*. Он проявляется в двух аспектах:

- инвестирование денег в ценные бумаги, различные активы и объекты;
- создание многопрофильных предприятий, занимающихся различными видами предпринимательской деятельности.

Диверсифицированность приводит к различным комбинациям выпускаемых товаров, которые позволяют завоевывать еще более обширные пространства и осуществлять комплексное обслуживание потребителей.

Диверсифицированность обеспечивает общий рост рентабельности, хотя по отдельным товарам может наблюдаться снижение темпов производства и падение спроса достигли, требует высокой мобильности и знания рынка. Она снижает риск банкротства и повышает конкурентоспособность фирмы.

Диверсифицированность сопряжена со значительным отвлечением финансовых ресурсов. Это требует особого внимания со стороны финансового менеджера.

Наиболее распространена диверсификация вложений в ценные бумаги, сопровождающаяся формированием портфеля ценных бумаг, которым владеет компания. Портфель ценных бумаг включает, как правило, акции других компаний, депозитные сертификаты банков, банковские векселя и государственные облигации.

Диверсификация производственной деятельности зачастую связана с тем, что поставщики нарушают условия договоров, неритмичные поставки приводят к сбоям в производстве. В этих условиях предприятия стремятся самостоятельно выпускать комплектующие изделия, хотя себестоимость их выше, чем покупных изделий.

Реализация принципов плановости, системности, диверсифицированности осуществляется на основе *компьютеризации процессов управления*. При этом достигается формализация профессиональных знаний специалистов в различных областях деятельности, их активное вовлечение в процесс оперативного, тактического и стратегического управления, автоматизированный поиск нужной информации. Разработанные стандартные пакеты программ позволяют использовать компьютерную технику широкому кругу работников независимо от знания ими языков программирования.

Наиболее характерные примеры использования стандартных программ — разработка возможных вариантов развития производства и использование источников финансирования с последующим выбором варианта, обеспечивающего оптимизацию заранее заданного параметра, а также организация депозитариев, обеспечивающих электронный учет ценных бумаг, ведение реестров акционеров.

Любая стандартная программа должна быть адаптирована к конкретным условиям. Именно это адаптирование определяет эффективность программы для решения поставленных целей.

Многовариантность расчетов приобретает большое значение в условиях диверсификации, рискованного предпринимательства, высокой конкуренции. *Рисковое предпринимательство* обеспечивает на длительный период устойчивый рост доходов. Однако это происходит лишь в том случае, когда товар нашел своего потребителя. Рисковое предпринимательство требует значительных первоначальных вложений капитала, в этом и состоит основной риск. Отвлечение ресурсов может оказаться длительным, а в худшем случае — безвозвратным. Если фирма учитывает возможные последствия, вероятность такого исхода и готова покрыть убытки, то и результат, т. е. прибыль, может оказаться ощутимым.

Рисковое, или венчурное, финансирование за счет собственных финансовых ресурсов частных предприятий получает все большее развитие.

Венчурные фонды могут обеспечить финансирование наиболее перспективных исследований в обмен на долю в уставном капитале предпри-

ятий. Инвестиционные программы венчурных фондов рассчитаны на длительный срок, в течение которых будет осуществляться финансирование производства. Прибыль венчурных фондов зависит от выбора предприятий и инвестиционных проектов.

Риск, как известно, — удел предприимчивых людей. Но без соответствующих разработок, выбора оптимального варианта вложений финансовых ресурсов, сопоставления производимых затрат с их окупаемостью на основе дисконтирования денежных потоков, т.е. без сложных расчетов, учитывающих множественность воздействующих факторов, цивилизованного финансового менеджмента не существует.

Финансовый менеджмент ориентирован на следующие *важнейшие принципы управления*:

- контроль исполнения принятых решений;
- учет прошлого опыта и его экстраполяция на будущее;
- учет тенденций развития и возможных направлений изменений во внешней среде хозяйствования;
- учет стратегических целей и перспектив;
- экстренный характер принимаемых решений и производимых преобразований;
- признание непредсказуемости последствий влияния внешних факторов.

Ни один из этих принципов не отрицает наличия глобальных целей, хотя они зависят от масштабов и сфер деятельности предпринимателя и финансового менеджера.

Достижение целей задается стратегией развития. Задача стратегического курса заключается прежде всего в отторжении тех вариантов принятия решений, которые могут противоречить глобальным целям.

Стратегия не может задаваться лишь перспективным планом. Финансовая стратегия определяет возможность сбалансированного управления материально-техническими и денежными ресурсами.

В последние годы большое значение и популярность приобретают *проблемно-ориентированные принципы управления*. Они позволяют разрабатывать стратегию целевого управления, создавать стабильную целевую ориентацию всех элементов финансового менеджмента на оптимальное решение совокупности проблем развития производства и обращения. Появление на рынке товаров новой продукции вызывает всплеск спроса, который вначале не насыщен, покупатель ищет товар. Производство постепенно разворачивается, рынок насыщается. Появление аналогичной модели лучшего качества приводит к снижению спроса. Производство сворачивается. Пик затрат приходится на начальную и заключительную стадии в развитии производства товаров.

Финансовый менеджмент, руководствуясь этим, обеспечивает финансирование производства и регулирование текущей прибыли, исходя из циклического характера положения товара на рынке. Временные зависимости прибыли и затрат, а также спроса и предложения приведены соответственно на рис. 2.3 и 2.4.

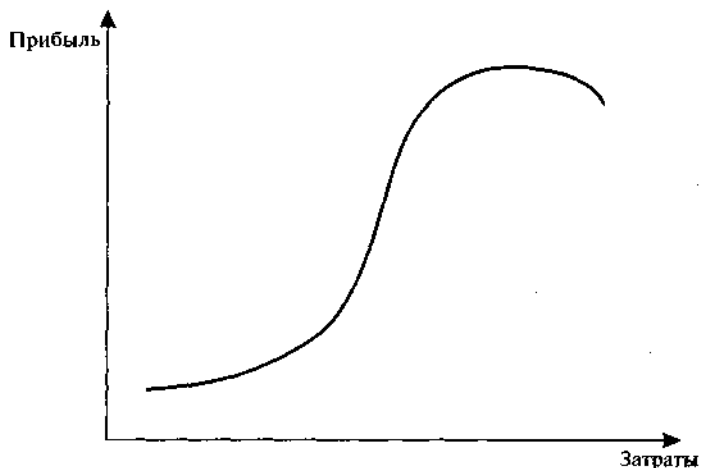


Рис.2.3. Влияние прибыли и затрат на производство продукции

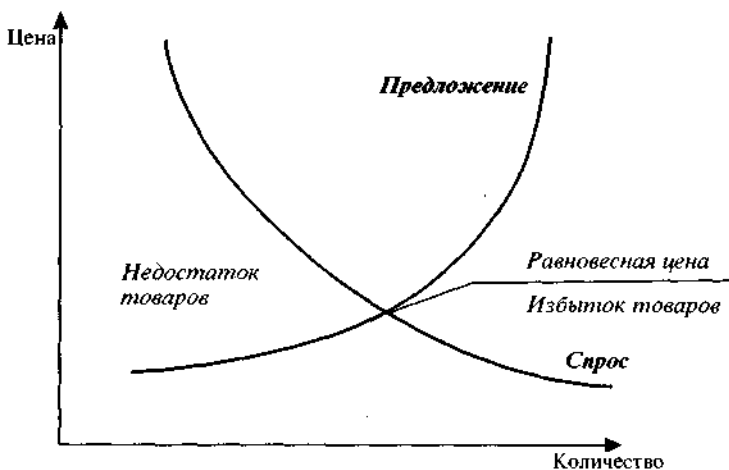


Рис. 2.4. Влияние спроса и предложения на выпускаемую продукцию

Одним из принципов проблемно-ориентированного управления необходимо признать *опережающее управление*. Его задача заключается в выявлении пределов расширения производства, прогнозировании инновационных вариантов развития, поиске альтернативных путей и вариантов принятия решений, выборе новых направлений финансирования.

Опережающее управление всегда отдает предпочтение будущим прибылям и финансированию нововведений. Без этого невозможен прогресс и устойчивое положение на рынке. Необходимость финансирования но-

вовведений не всегда может быть очевидной, если к нему подходить с позиций сегодняшнего дня. Оно всегда связано с дополнительными затратами, отдала от которых может иметь значительный временной лаг. Для реализации такого подхода не обойтись без накопленных финансовых ресурсов либо привлеченных средств. «Проедание» капитала лишает предприятия перспектив развития.

Соотношение текущего финансирования и накопления капитала — наиболее важный момент в финансовом менеджменте. Предприятия самостоятельно решают, какую долю прибыли следует направлять на производственные цели, социальное развитие, оплату труда. Однако отсутствие четкой финансовой стратегии управления, игнорирование рыночной конъюнктуры никогда не позволят предприятию стать лидером ни на внутреннем, ни тем более на внешнем рынках.

Заформализовав настоящее, высвобождается время для взгляда в будущее, — так считают американские менеджеры.

Американский стиль управления — это не настоящее для будущего, а будущее для настоящего. Отсюда — планирование перспективы развития, план-прогноз, а не план-контроль, стремление лучше понять рынок, чтобы заранее предвидеть те или иные изменения и своевременно принять необходимые меры. Планирование для американцев — это материализация целей. Этому помогают привычка и умение вычленивать главное и не увлекаться текучкой, которая в конечном счете не определяет успех в управлении, а ведет к топтанию на месте. А успех оценивается степенью достижения целей и задач. Философия управления при этом строится так, что отождествление целей работника с целями организации — лучший стимул, даже лучший, чем поощрение, а поощрение или вознаграждение — лучший, чем наказание¹.

Система премирования американских менеджеров построена с учетом достижения долгосрочных целей, поэтому для финансового менеджера решающую роль играет деятельность, направленная на привлечение инвестиций и их выгодное размещение.

Этот вопрос весьма актуален для определения роли финансового менеджмента в реформировании российской экономики, которая может быть сведена к трем решающим факторам:

- стабилизации финансового состояния;
- адаптации к рыночным преобразованиям;
- стимулированию инвестиционной активности.

Именно финансовый менеджмент должен сыграть решающую роль в привлечении иностранных инвестиций, создании благоприятных условий для функционирования иностранного капитала.

Таким образом, принцип стратегической направленности является определяющим в отношении инвестиционной активности предприятий и коммерческих организаций, и задача финансового менеджмента заключается в необходимости его реализации. Финансовый менеджер систематически отслеживает сравнительную *окупаемость капитальных вложений* по конкретным объектам инвестирования, оценивает степень и уровень риска во временном аспекте.

¹ Можно ли управлять предприятием вместе? — М.: Внешторгиздат, 1990. — С. 64.

Глава 4. ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

4.1. ОРГАНИЗАЦИОННО-ПРАВОВЫЕ ФОРМЫ ПРЕДПРИЯТИЙ

Организационно-правовые формы предприятий определяют их финансовые особенности. Очень важно выделить общие характерные черты финансового менеджмента в предприятиях и организациях современных организационно-правовых форм и установить основные различия, которые определяют выбор той или иной формы.

Практика показывает, что если предприятия не учитывают тех или иных особенностей, характерных для выбранной ими формы, то это приводит к конфликтам между собственниками, управляющими и работниками. Организационно-правовая форма предприятия, закрепленная в его учредительных документах, должна полностью соответствовать требованиям законодательных актов.

В этой главе рассматриваются хозяйственные товарищества и общества, производственные кооперативы, государственные и муниципальные унитарные предприятия, а также некоммерческие организации.

Хозяйственные товарищества, к которым относятся полные товарищества и товарищества на вере, или командитные товарищества, а также *хозяйственные общества*, которые включают акционерные общества и общества с ограниченной или дополнительной ответственностью, имеют ряд общих черт. Основная из них состоит в том, что формирование уставного капитала этих коммерческих организаций производится за счет взносов участников или учредителей, каждый из которых имеет определенную долю. Однако имущество, внесенное участниками или учредителями в уставный капитал, а также произведенное и приобретенное в процессе деятельности, принадлежит на праве собственности хозяйственным товариществам и обществам.

Основное различие хозяйственных товариществ и обществ — состав участников. В хозяйственных товариществах участниками могут быть индивидуальные предприниматели и коммерческие организации, а в хозяйственных обществах — граждане и юридические лица. Хозяйственное общество может иметь единственного участника, который полностью формирует уставный капитал.

Взносы учредителей или участников в уставный капитал хозяйственных товариществ и обществ могут производиться в денежной или натуральной форме. Если взносом являются материальные или нематериальные активы, к примеру, здания, оборудование, ценные бумаги, валюта, имущественные или неимущественные права, то по согласованию между учредителями они оцениваются в денежной форме и в дальнейшем их

переоценка, которая влечет за собой изменение доли участника в уставном капитале, производиться не может.

Формирование уставного капитала путем выпуска в обращение акций допускается только для акционерных обществ.

Участники хозяйственных товариществ и обществ имеют ряд общих прав, в числе которых необходимо выделить:

- участие в управлении делами (за исключением вкладчиков в командитных товариществах);
- получение информации о деятельности, в том числе через бухгалтерскую и другую отчетность, в рамках, установленных учредительными документами;
- участие в распределении прибыли по итогам работы за год или иной отчетный период;
- получение части имущества, пропорционального взносу в уставный капитал, в случае ликвидации коммерческой организации после расчетов с кредиторами.

Основная обязанность участников и учредителей хозяйственных товариществ и обществ состоит в своевременном и полном взносе вклада в уставный капитал способом и в порядке, предусмотренными учредительными документами. Невыполнение этой обязанности влечет за собой признание ничтожности сделки и исключение из числа участников или учредителей хозяйственного товарищества или общества граждан, юридических лиц или индивидуальных предпринимателей.

Рассмотрим финансовый менеджмент в предприятиях различных организационно-правовых форм.

4.2. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В ПОЛНЫХ И ПРОСТЫХ ТОВАРИЩЕСТВАХ

Финансовый менеджмент в *полных товариществах* базируются на учредительном договоре между индивидуальными предпринимателями и/или коммерческими организациями. Принципиальная схема создания и функционирования полного товарищества приведена на рис. 4.1.

Особенностью договора является признание солидарной субсидиарной ответственности по обязательствам всем принадлежащим участникам товарищества имуществом независимо от размера вклада в уставный капитал. Солидарная субсидиарная ответственность означает, что кредитор вправе требовать исполнения обязательств как от всех должников — участников полного товарищества, так и от любого из них в отдельности. Кредитор, не получивший полного удовлетворения от одного из должников, имеет право требовать недополученное от остальных солидарных должников. Отношения участников полного товарищества носят доверительный характер, что и обуславливает солидарную субсидиарную ответственность товарищей.

В учредительных документах полного товарищества указываются размер и состав уставного капитала, размер долей каждого из участников и порядок их изменения, а также размер, состав, сроки и порядок внесения вкладов. Кроме этого определяется мера ответственности каждого из

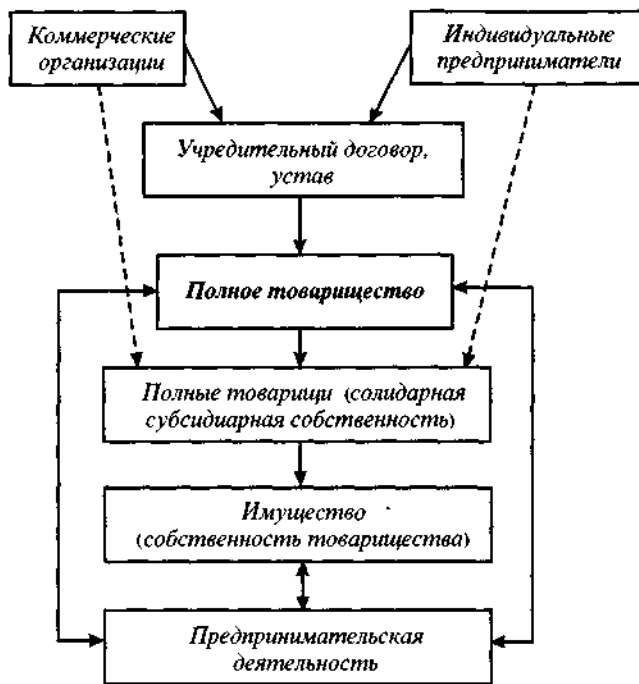


Рис. 4.1. Организационная схема полного товарищества

участников за нарушение обязанностей по внесению вкладов. В момент регистрации полного товарищества участники вносят не менее половины вклада, определенного учредительным договором. Оставшаяся часть вносится в сроки, установленные договором. С невнесенной части вклада уплачивается штраф в установленном договором проценте, но не ниже 10%. Участник также обязан возместить причиненный товариществу ущерб.

Доля в уставном капитале не оказывает существенного влияния на права участников полного товарищества. Обычно, независимо от доли в уставном капитале, каждый участник полного товарищества имеет один голос на общем собрании. Это связано с тем, что каждый участник несет субсидиарную солидарную ответственность перед кредиторами. Более того, каждый участник вправе действовать от имени товарищества, если учредительным договором не установлено, что все его участники ведут дела совместно либо ведение дел поручено отдельным участникам. Совместное ведение дел означает, что совершение каждой сделки производится с согласия всех участников товарищества. В том случае, когда ведение общих дел поручено одному или нескольким участникам, остальные учас-

тники должны иметь от них доверенность, чтобы совершать сделки от имени товарищества.

Прибыли и убытки, образующиеся в результате финансово-хозяйственной деятельности товарищества, распределяются между его участниками пропорционально сделанным ими взносам.

Допускается прием новых участников в полное товарищество и после его учреждения путем внесения соответствующих изменений и дополнений в учредительный договор. При этом новые участники с момента вступления солидарно несут субсидиарную ответственность своим имуществом по обязательствам товарищества наравне с его учредителями. Более того, указанная ответственность сохраняется и в случае выбытия участника из полного товарищества в течение двух лет со дня утверждения отчета о финансово-хозяйственной деятельности товарищества за год, в котором он выбыл из товарищества.

Финансовому менеджеру следует обратить внимание на последствия выбытия участника из полного товарищества. Эта особенность характерна только для данной организационно-правовой формы коммерческой организации. *Доля участника в уставном капитале определяет долю в имуществе товарищества, которую он получает в случае выбытия.* Причем эта часть имущества может быть выплачена в денежной форме или выдана в натуре по соглашению сторон. Размер выплаты определяется по данным отчетного баланса, составленного на последнюю отчетную дату или дату выбытия участника из товарищества. Однако учредительный договор может содержать и иные последствия выбытия участников из полного товарищества. Например, выплата может производиться в установленной заранее пропорции, за основу может быть принят годовой баланс и другие условия выплаты.

Выбытие участников из полного товарищества требует внесения соответствующих изменений в учредительный договор. Это касается прежде всего величины уставного капитала. Если он остается без изменения, то оставшиеся участники вносят сумму, которая была выплачена выбывшему участнику. При этом меняется доля оставшихся участников в уставном капитале. Но выбытие участника может сопровождаться и уменьшением размера уставного капитала. Тогда доля каждого из оставшихся участников остается прежней.

Целесообразно создание в форме полных товариществ коммерческих организаций семейного типа для осуществления мелкого и среднего бизнеса. Полные товарищества можно использовать как форму объединения материальных, трудовых и финансовых ресурсов для финансирования совместных программ.

Полные товарищества пока не получили широкого распространения, что во многом обусловлено экономической ситуацией. Эта организационно-правовая форма, безусловно, получит признание, однако требуется более четкое и конкретное законодательное оформление.

Объединение имущества юридических лиц возможно и по договору простого товарищества — *договору о совместной деятельности.* Участники такой деятельности, объединив имущества и усилия, совместно действуют для достижения общей хозяйственной или иной цели. Денежные и другие имущественные взносы участников договора, а также имущество,

созданное или приобретенное в результате их совместной деятельности, являются их общей долевой собственностью.

Участник договора о совместной деятельности не распоряжается долей в общем имуществе без согласия остальных участников договора, за исключением той части продукции и доходов от этой деятельности, которая поступает в распоряжение каждого из участников.

Имущество, объединенное участниками договора для совместной деятельности, учитывается на отдельном обособленном балансе у того ее участника, которому в соответствии с договором поручено ведение общих дел участников договора. Данные отдельного обособленного баланса в баланс предприятия-участника, ведущего общие дела, не включаются.

Распределение прибыли, убытков и других результатов совместной деятельности между участниками договора о совместной деятельности осуществляется в порядке, предусмотренном договором. При формировании финансовых результатов каждый участник свою долю прибыли, полученную в результате совместной деятельности, включает в состав внереализационных доходов.

Стоимость передаваемого имущества участниками не списывается с их самостоятельного баланса, а подлежит отражению на балансе как краткосрочные или долгосрочные финансовые вложения в зависимости от срока, на который заключен договор о совместной деятельности.

Оценка имущественных взносов участниками осуществляется в обособленном балансе в соответствии с договором о совместной деятельности. Она может отличаться от оценки имущества по балансу участника совместной деятельности. Разница составляет в случае превышения добавочный капитал, а в случае занижения относится на использование прибыли. При этом в долгосрочных или краткосрочных финансовых вложениях показывается стоимость передаваемого имущества в оценке, предусмотренной в договоре.

Подтверждением получения взносов по совместной деятельности для участников является авизо об оприходовании имущества участником, ведущим общие дела, или первичный учетный документ о получении имущества: копия накладной, квитанция к приходному ордеру и т.п. Участник, ведущий общие дела в соответствии с договором, обеспечивает отдельный учет финансовых операций по договору о совместной деятельности и связанных с выполнением своей уставной деятельности. Для осуществления операций по совместной деятельности могут открываться текущие счета в кредитных организациях.

При прекращении совместной деятельности оставшееся имущество и денежные средства распределяются участниками в соответствии с условиями договора простого товарищества.

4.3. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В ТОВАРИЩЕСТВАХ НА ВЕРЕ

Финансовые отношения в *товариществах на вере*, или *коммандитных товариществах* строятся в соответствии с учредительным договором между индивидуальными предпринимателями и/или коммерческими организациями. В них могут входить один или несколько участников, являющихся полными товарищами, которые занимаются от имени товарище-

ства предпринимательской деятельностью и несут ответственность по обязательствам всем своим имуществом, а также участники, которые несут ответственность в пределах сумм внесенных ими вкладов и являются *командитистами, или вкладчиками*. Вкладчиками могут быть любые юридические и/или физические лица.

Схему создания и функционирования товарищества на вере иллюстрирует рис. 4.2.

Во многих зарубежных странах на сумму внесенных вкладов командитистов товарищества вправе осуществлять выпуск акций. Такие товарищества являются *акционерными командитами*. Российское законодательство запрещает выпуск акций хозяйственными товариществами, что исключает возможность создания акционерных командит.

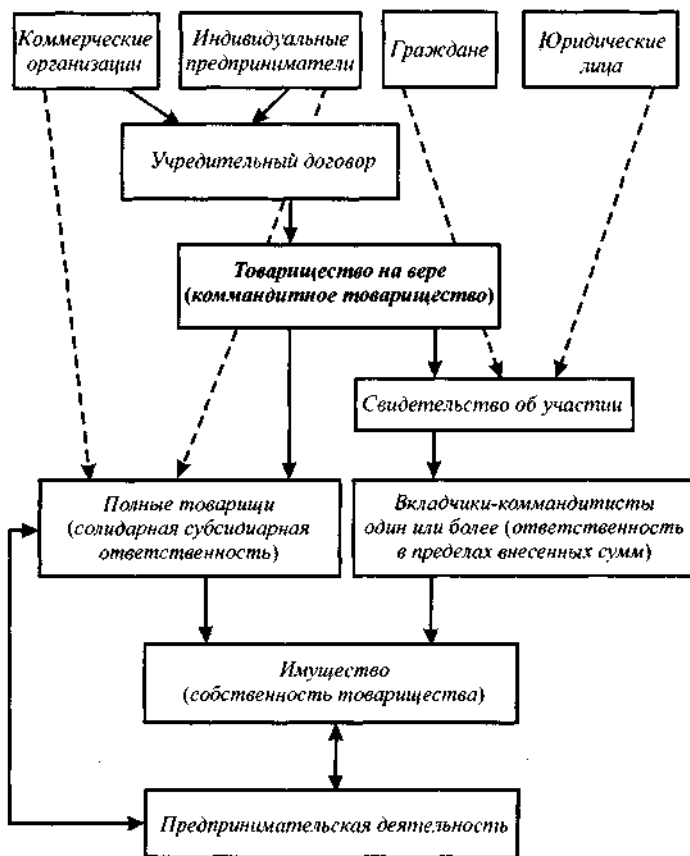


Рис. 4.2. Организационная схема товарищества на вере

Имущество командитного товарищества формируется за счет вкладов участников, получаемых доходов и других источников. Вкладчики участвуют в прибылях и убытках пропорционально своим вкладам. Участия в управлении товариществом они не принимают.

Прибыль товарищества на вере облагается налогами по ставкам в зависимости от вида предпринимательской деятельности. Распределяемая между участниками товарищества прибыль учитывается ими в составе внереализационных доходов и облагается налогом у источника (командитного товарищества) по ставке, установленной на доходы, получаемые от долевого участия в других предприятиях.

Товарищество на вере действует на основании учредительного договора, подписываемого всеми полными товарищами. В нем отражается следующая финансовая информация:

- размер и состав уставного капитала;
- размер и порядок изменения долей каждого из полных товарищей в уставном капитале;
- размер, состав, сроки и порядок внесения вкладов полными товарищами;
- ответственность полных товарищей за нарушение обязанностей по внесению вкладов;
- совокупный размер вкладов, вносимых вкладчиками в уставный капитал.

В отличие от полных товарищей вкладчики при выбытии из товарищества получают лишь свой вклад в уставный капитал. Они не имеют права на получение части имущества, пропорциональной доле в уставном капитале. Однако товарищество на вере обязано им вернуть вклад в уставный капитал, что отличает хозяйственные товарищества от хозяйственных обществ. Командитист может передать свою долю в уставном капитале другому лицу без предварительного согласия участников товарищества на вере.

Отсутствие вкладчиков в товариществе на вере требует его преобразования в полное товарищество. Командитисты имеют привилегию по сравнению с полными товарищами в товариществе на вере, которая заключается в том, что в случае его ликвидации они пользуются преимущественным правом на получение вкладов из имущества товарищества, остающегося после удовлетворения требований его кредиторов. После этого имущество распределяется между полными товарищами и вкладчиками пропорционально их долям в уставном капитале. Однако учредительный договор может предусматривать и иной порядок распределения имущества в ликвидированном товариществе на вере.

Командитное товарищество является переходной формой от объединения лиц к объединению финансовых ресурсов — капиталов. Правовое положение полных товарищей в командитном товариществе аналогично положению членов полного товарищества. Это означает, что они несут солидарную субсидиарную ответственность по обязательствам товарищества, принимают участие в управлении делами. Благодаря нескольким своим разновидностям и различному положению полных товарищей и командитистов эта организационно-правовая форма может иметь большее распространение по сравнению с полным товариществом.

4.4. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В ОБЩЕСТВАХ С ОГРАНИЧЕННОЙ И ДОПОЛНИТЕЛЬНОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ

Финансы *обществ с ограниченной ответственностью* (ООО) характеризуются особенностями в формировании уставного капитала, распределении прибыли, внесении вкладов в имущество и др. Принципиальная схема создания и функционирования общества с ограниченной ответственностью приведена на рис 4.3.

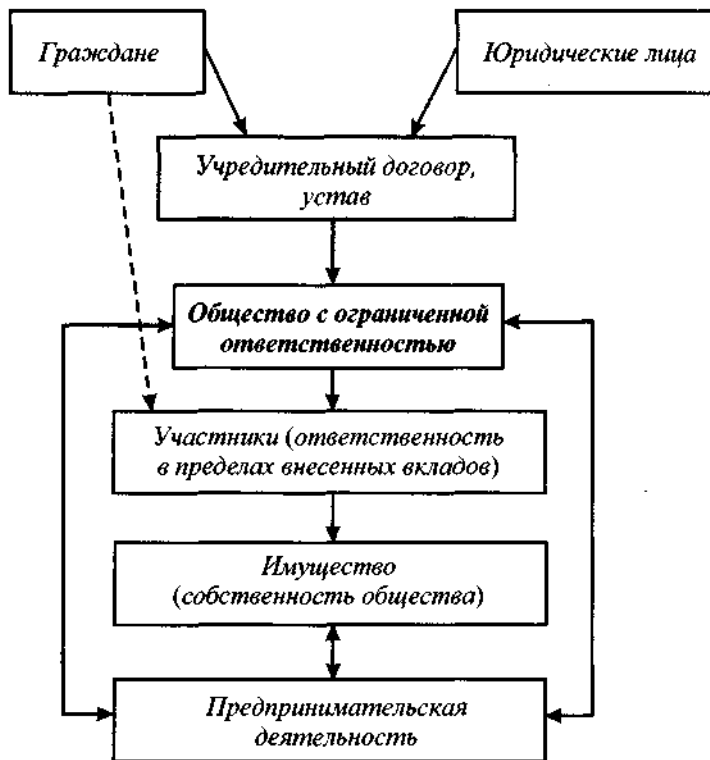


Рис. 4.3. Организационная схема общества с ограниченной ответственностью

Уставный капитал ООО разделен на доли, размер которых зафиксирован в учредительных документах. Участниками ООО могут быть граждане и юридические лица. Число участников ООО не должно быть более 50. Когда число участников превысит установленный предел, общество в течение года должно преобразоваться в открытое акционерное общество или в производственный кооператив. Если в течение установленного срока

общество не преобразовано и число участников общества не уменьшилось до установленного предела, оно подлежит ликвидации.

Участники ООО имеют следующие права в финансовой сфере:

- участвовать в распределении прибыли;
- уступить свою долю в уставном капитале либо ее часть одному или нескольким участникам данного общества;
- получить в случае ликвидации общества часть имущества, оставшегося после расчетов с кредиторами, или его стоимость и др.

Учредители общества заключают учредительный договор и утверждают устав общества, избирают или назначают исполнительные органы. При внесении в уставный капитал не денежных вкладов учредители утверждают их денежную оценку.

Учредительным договором определяются состав учредителей, размер уставного капитала и размер доли каждого из учредителей, размер и состав вкладов, порядок и сроки их внесения в уставный капитал общества при его учреждении, ответственность учредителей за нарушение обязанности по внесению вкладов, условия и порядок распределения между учредителями прибыли, состав органов общества и порядок выхода из общества его участников.

В уставе ООО содержится следующая финансовая информация:

- размер уставного капитала;
- размер и номинальная стоимость доли каждого участника общества;
- порядок и финансовые последствия выхода участника из общества;
- порядок перехода доли или части доли в уставном капитале к другому лицу и др.

Уставный капитал общества образуют доли его участников по номинальной стоимости. Размер уставного капитала ООО не может быть менее 100-кратного минимального размера оплаты труда на дату представления документов для государственной регистрации. Размер уставного капитала и номинальная стоимость долей участников общества определяются в валюте РФ. Уставный капитал определяет минимальный размер имущества ООО, гарантирующего интересы его кредиторов. Размер доли участника в уставном капитале общества определяется в процентах или в виде дроби. Размер доли участника соответствует соотношению номинальной стоимости его доли и уставного капитала. Реальная стоимость доли участника общества соответствует части стоимости чистых активов общества, пропорциональной размеру его доли.

Возможно ограничение максимального размера доли участника или изменения соотношения долей участников.

Уставный капитал ООО может быть увеличен только после его полной оплаты. Материальным источником увеличения уставного капитала могут служить имущество общества, дополнительные вклады участников и вклады третьих лиц, принимаемых в общество. Увеличение уставного капитала за счет имущества общества не может превышать разницу между стоимостью чистых активов и суммой уставного и резервного капитала. А само увеличение уставного капитала приводит к пропорцио-

нальному увеличению номинальной стоимости долей всех участников без изменения размеров их долей.

Рассмотрим порядок увеличения уставного капитала ООО за счет *дополнительных вкладов* его участников и вкладов третьих лиц, принимаемых в общество. Решением собрания определяется общая стоимость дополнительных вкладов, а также устанавливается единое для всех участников общества соотношение между стоимостью дополнительного вклада участника и суммой, на которую увеличивается номинальная стоимость его доли. Такое соотношение учитывает, что номинальная стоимость доли участника может увеличиваться на сумму, равную или меньшую стоимости его дополнительного вклада.

Одновременно с решением об увеличении уставного капитала на основании заявления третьего лица о принятии его в общество и внесении вклада принимается решение о внесении в учредительные документы изменений, связанных с принятием третьего лица в общество, определением номинальной стоимости и размера его доли, увеличением размера уставного капитала и изменением размеров долей участников общества.

Уменьшение уставного капитала осуществляется путем уменьшения номинальной стоимости долей всех участников общества и погашения долей, принадлежащих обществу. При этом сохраняются размеры долей всех участников. Обязанность уменьшения размера уставного капитала появляется у ООО в случае, если по окончании второго и каждого последующего финансового года стоимость чистых активов оказывается меньше уставного капитала. При этом уменьшение уставного капитала производится до размера, не превышающего стоимости чистых активов.

Рассмотрим порядок перехода долей участников общества в уставном капитале к другим участникам и третьим лицам.

Участник общества может уступить свою долю в уставном капитале либо ее часть одному или нескольким участникам данного общества. В этом случае согласие общества или других участников на совершение такой сделки не требуется. А вот уступка участником общества своей доли третьим лицам допускается, если это не запрещено уставом. Доля участника общества может быть отчуждена до полной ее оплаты только в той части, в которой она уже оплачена.

Преимущественным правом покупки доли участника по цене предложения третьему лицу пользуются участники общества пропорционально размерам своих долей. Устав может предусматривать преимущественное право общества на приобретение доли, продаваемой его участником, если другие участники не использовали свое преимущественное право покупки доли или части доли.

При ликвидации юридического лица — участника общества — принадлежащая ему доля, оставшаяся после завершения расчетов с его кредиторами, распределяется между участниками ликвидируемого юридического лица. Устав общества может предусматривать, что переход и распределение доли допускаются только с согласия остальных участников общества.

Если уставом общества уступка доли участника третьим лицам запрещена, а другие участники от ее приобретения отказываются, общество

приобретает по требованию участника общества принадлежащую ему долю. При этом оно выплачивает участнику действительную стоимость этой доли. *Действительная стоимость* — это стоимость доли участника в уставном капитале ООО, определяемая на основании данных бухгалтерской отчетности за последний отчетный период, предшествующий дню обращения участника с таким требованием. С согласия участника общество может выдать ему имущество такой же стоимости.

Доля участника, который при учреждении общества не внес в срок свой вклад в уставный капитал в полном размере, а также доля участника, который не предоставил в срок соответствующую компенсацию, переходит к обществу. При этом общество выплачивает участнику действительную стоимость части его доли, пропорциональной внесенной им части вклада или сроку, в течение которого имущество находилось в пользовании общества, или с согласия участника выдает ему имущество такой же стоимости. Устав может предусматривать, что к обществу переходит часть доли, пропорциональная неоплаченной части вклада или стоимости компенсации. Если участник общества исключен из него, то его доля переходит к обществу. При этом общество выплачивает исключенному участнику действительную стоимость его доли.

При выплате обществом действительной стоимости доли участника общества по требованию его кредиторов часть доли, действительная стоимость которой не была оплачена другими участниками, переходит к обществу, а остальная часть доли распределяется между участниками пропорционально внесенной ими плате.

Действительная стоимость доли выплачивается за счет разницы между стоимостью чистых активов общества и размером его уставного капитала. Если такой разницы недостаточно, общество уменьшает свой уставный капитал на недостающую сумму.

Доля, принадлежащая обществу, в течение одного года со дня ее перехода к обществу по решению общего собрания участников подлежит распределению между всеми участниками пропорционально их долям в уставном капитале либо продаже всем или некоторым участникам или третьим лицам. Нераспределенная или непроданная часть доли погашается с соответствующим уменьшением уставного капитала.

Внесение вкладов в имущество ООО является обязанностью его участников, которая предусматривается уставом при учреждении ООО или путем внесения в устав изменений по единогласному решению общего собрания участников. Такие вклады представляют собой дополнительный источник финансирования. Как правило, вклады в имущество общества вносятся пропорционально долям участников в уставном капитале. Устав может предусматривать максимальную стоимость вкладов в имущество, вносимых всеми или определенными участниками общества, другие ограничения, связанные с внесением вкладов в имущество.

Внесение вкладов в имущество общества производится, как правило, в денежной форме, хотя возможны и другие варианты, предусмотренные уставом или решением общего собрания. Они не изменяют размер и номинальную стоимость долей участников в уставном капитале.

ООО ежеквартально, раз в полгода или раз в год принимает решение о *распределении чистой прибыли* между своими участниками. Решение об

определении доли прибыли, распределяемой между участниками, принимается общим собранием участников. Прибыль распределяется, как правило, пропорционально долям участников в уставном капитале. Однако возможны и другие варианты распределения прибыли.

Прибыль не распределяется между участниками ООО:

- до полной оплаты всего уставного капитала;
- до выплаты действительной стоимости доли участника;
- если на момент принятия такого решения общество отвечает признакам несостоятельности или если такие признаки появляются в результате принятия такого решения;
- если на момент принятия такого решения стоимость чистых активов меньше уставного и резервного капитала или станет меньше их размера в результате принятия такого решения.

Порядок, размеры, состав и структура целевых фондов денежных средств, образуемых за счет чистой прибыли, предусматриваются уставом ООО.

ООО может проводить облигационные займы, в частности, размещать облигации на сумму, не превышающую размера уставного капитала или величины обеспечения, предоставленного обществу в этих целях третьими лицами, после полной оплаты уставного капитала. При отсутствии обеспечения размещение облигаций допускается не ранее третьего года существования общества.

Возможна добровольная или принудительная реорганизация ООО. Она допускается в форме слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования. ООО может быть преобразовано в акционерное общество, общество с дополнительной ответственностью или производственный кооператив.

При ликвидации общества его деятельность прекращается без перехода прав и обязанностей в порядке правопреемства к другим лицам. Имущество ликвидируемого общества, оставшееся после завершения расчетов с кредиторами, распределяется ликвидационной комиссией между участниками общества.

К хозяйственным обществам относятся и **общества с дополнительной ответственностью**. Принципиальная схема создания и функционирования общества с дополнительной ответственностью приведена на рис. 4.4.

В отличие от обществ с ограниченной ответственностью при недостаточности имущества общества участники отвечают по обязательствам перед его кредиторами своим имуществом в одинаковом для всех участников кратном размере к сумме вкладов в уставный капитал. Таким образом, участники общества с дополнительной ответственностью солидарно несут **субсидиарную** ответственность по его обязательствам своим имуществом, что характерно для участников полных товариществ и полных товарищей в командитных товариществах.

Это дает преимущества в получении кредитов, повышает ответственность участников общества за результаты совершаемых сделок и проводимых операций, позволяет расширять объемы деятельности. Все вопросы, относящиеся к дополнительной ответственности, должны быть четко зафиксированы в учредительном договоре и уставе товарищества.

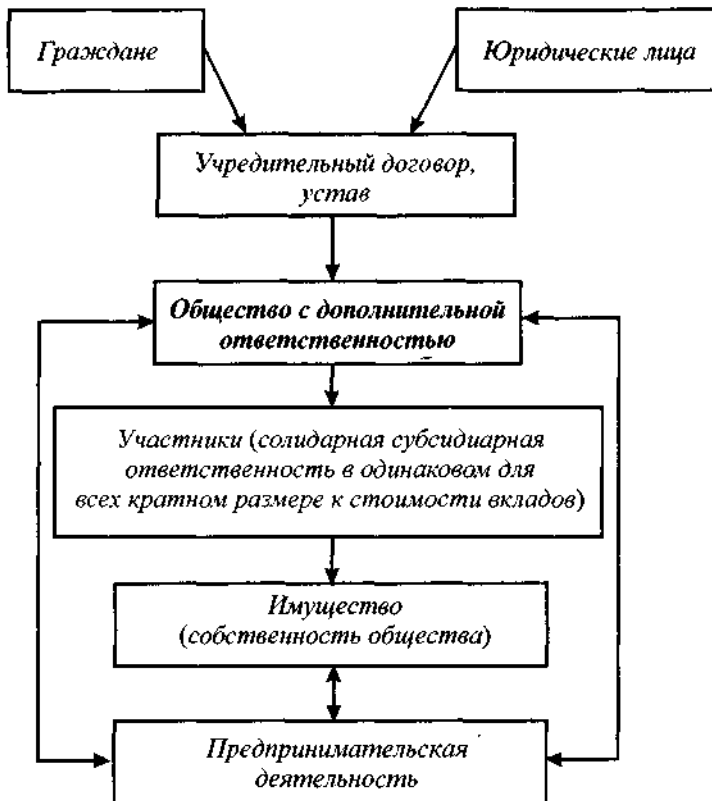


Рис.4.4. Организационная схема общества с дополнительной ответственностью

4.5. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ

Финансы *акционерных обществ* имеют наиболее сложную внутреннюю систему функционирования. Соблюдение прав акционеров является одним из условий финансовой деятельности акционерных обществ. Имущество акционерного общества формируется за счет продажи акций в форме открытой либо закрытой подписки, полученных доходов и иных источников.

Организационные схемы создания и функционирования открытых и закрытых акционерных обществ приведены на рис. 4.5 и 4.6.

Особенности функционирования акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, определяются отдельными законодательными и нормативными актами. Они действуют с момента принятия решения о

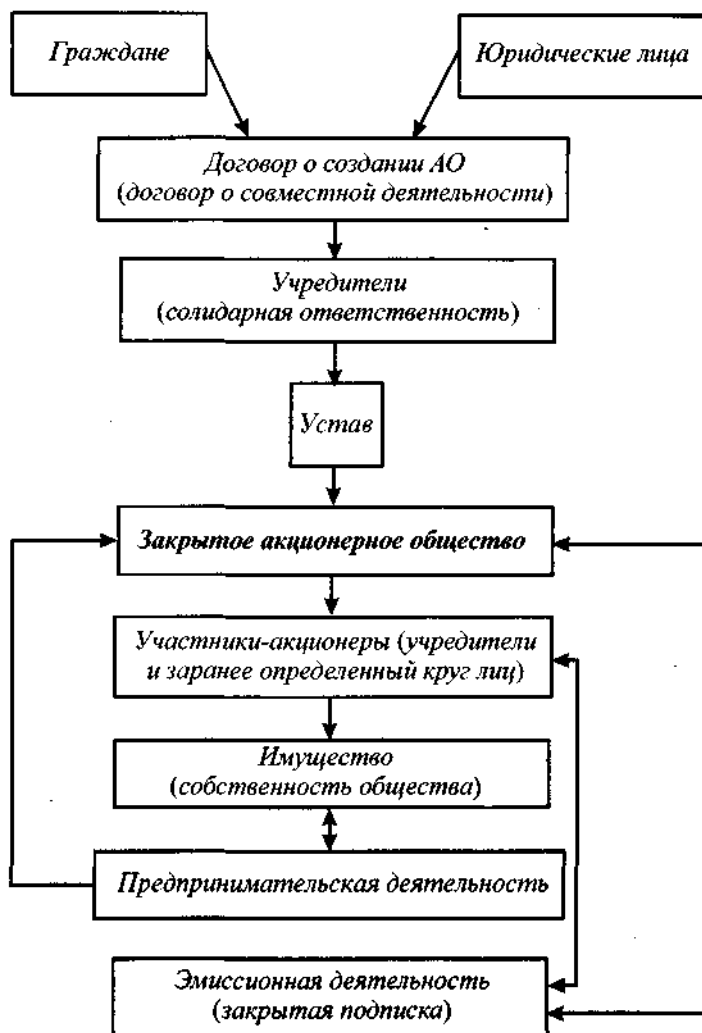


Рис.4.5. Организационная схема закрытого акционерного общества

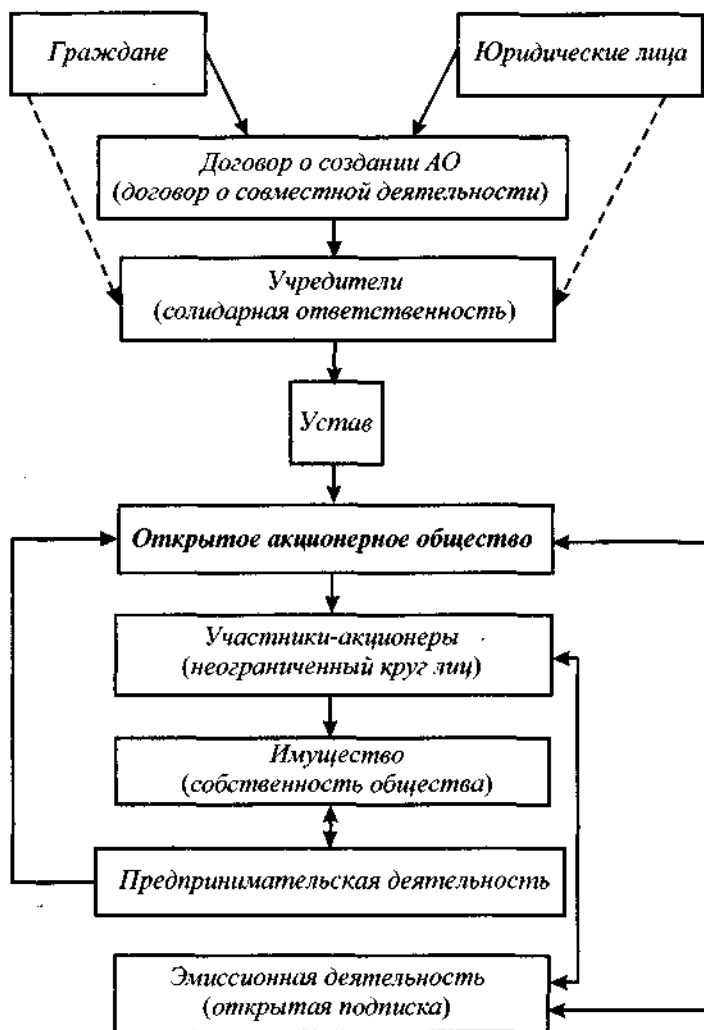


Рис. 4.6. Организационная схема открытого акционерного общества

приватизации до момента отчуждения государством или муниципальным образованием 75% принадлежащих им акций в таком акционерном обществе, но не позднее окончания срока приватизации, определенного планом приватизации предприятия.

Акционерное общество (АО) — это коммерческая организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций, удостоверяющих обязательственные права участников по отношению к обществу.

АО несет ответственность по финансовым и другим обязательствам всем принадлежащим ему имуществом, но не отвечает по обязательствам своих акционеров.

АО может создавать филиалы и открывать представительства на территории РФ и за ее пределами. Они наделяются созданным их АО имуществом, которое учитывается как на их отдельных балансах, так и на балансе АО. Филиал и представительство осуществляют финансово-хозяйственную деятельность от имени создавшего их общества. Финансовую ответственность за деятельность филиала и представительства несет создавшее их общество.

Финансовые особенности имеют *дочерние и зависимые общества* с правами юридического лица. Общество является дочерним, если другое основное хозяйственное общество или товарищество имеет возможность определять решения, принимаемые таким обществом. Дочернее общество не отвечает по долгам основного общества и товарищества. Акционеры дочернего общества могут требовать возмещения основным обществом убытков, причиненных по его вине дочернему обществу.

Общество является зависимым, если другое преобладающее общество имеет более 20% голосующих акций первого общества.

Рассмотрим финансовые особенности открытого и закрытого акционерных обществ.

Акционеры *открытого акционерного общества* (ОАО) могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров. Такое общество может проводить открытую подписку на выпускаемые им акции и осуществлять их свободную продажу. ОАО может проводить закрытую подписку на выпускаемые им акции, кроме случаев, когда возможность проведения закрытой подписки ограничена уставом общества или законом.

ОАО не имеет ограничений по числу акционеров.

Акционерное общество, акции которого распределяются только среди его учредителей или иного, заранее определенного круга лиц, является *закрытым акционерным обществом* (ЗАО). Такое общество не проводит открытую подписку на выпускаемые им акции и не предлагает их для приобретения неограниченному кругу лиц. ЗАО имеет ограничение по числу акционеров: оно не должно превышать 50 участников. В случае, если число акционеров ЗАО превысит установленный законом предел, указанное общество в течение одного года должно преобразоваться в открытое.

Акционеры закрытого общества имеют преимущественное право приобретения акций, продаваемых другими акционерами этого общества, по цене предложения другому лицу.

Создание АО путем учреждения осуществляется по решению учредителей. Решение об учреждении общества принимается учредительным собранием. В случае учреждения общества одним лицом решение о его учреждении принимается этим лицом единолично. Единственным учредительным документом АО является *устав*, который подлежит государственной регистрации.

Уставом могут быть установлены ограничения количества акций, принадлежащих одному акционеру, и их суммарной номинальной стоимости, а также максимального числа голосов, предоставляемых одному акционеру.

Реорганизация АО может быть осуществлена в форме *слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования*.

АО может быть *ликвидировано* добровольно и по решению суда. С момента назначения ликвидационной комиссии к ней переходят все полномочия по управлению делами АО. Ликвидационная комиссия принимает меры к выявлению кредиторов и получению дебиторской задолженности, а также в письменной форме уведомляет кредиторов о ликвидации АО.

По окончании срока для предъявления требований кредиторами ликвидационная комиссия составляет промежуточный ликвидационный баланс, который содержит сведения о составе имущества ликвидируемого АО, предъявленных кредиторами требованиях, а также результатах их рассмотрения.

После завершения расчетов с кредиторами ликвидационная комиссия составляет *ликвидационный баланс*, который утверждается общим собранием акционеров по согласованию с органом, осуществившим государственную регистрацию ликвидируемого АО.

Ликвидация считается завершенной, а общество — прекратившим существование с момента внесения органом государственной регистрации соответствующей записи в единый государственный реестр юридических лиц.

Рассмотрим вопросы формирования уставного капитала АО.

Уставный капитал АО составляется из номинальной стоимости акций, приобретенных акционерами. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций должна быть одинаковой. Уставный капитал определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы его кредиторов.

АО может размещать обыкновенные акции, а также один или несколько типов привилегированных акций. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не превышает 25% от уставного капитала АО.

При учреждении общества все его акции размещаются среди учредителей. Все акции АО являются *именными*.

Минимальный уставный капитал ОАО должен составлять не менее 1000 минимальных размеров оплаты труда, а ЗАО — не менее 100 минимальных размеров оплаты труда на дату государственной регистрации общества.

Уставом АО определяется: количество и номинальная стоимость акций, приобретенных акционерами, а также количество и номинальная стоимость акций, которые АО вправе размещать дополнительно к раз-

мешенным акциям — *объявленные* акции; права, предоставляемые акциями каждой категории и типа, порядок и условия размещения объявленных акций.

В случае размещения АО ценных бумаг, конвертируемых в акции определенной категории и типа, количество объявленных акций этой категории и типа должно быть не менее количества, необходимого для конвертации в течение срока обращения этих ценных бумаг.

Уставный капитал АО может быть увеличен путем увеличения номинальной стоимости акций или размещения дополнительных акций. Дополнительные акции могут быть размещены только в пределах количества объявленных акций, установленного уставом АО.

Уставный капитал АО может быть снижен уменьшением номинальной стоимости акций или сокращением их общего количества, в том числе путем приобретения части акций. Уменьшение уставного капитала путем приобретения и погашения части акций допускается, если такая возможность предусмотрена в уставе общества.

Рассмотрим права акционеров — владельцев *обыкновенных* акций общества.

Каждая обыкновенная акция предоставляет акционеру — ее владельцу одинаковый объем прав. Акционеры — владельцы обыкновенных акций АО могут участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, а также имеют право на получение дивидендов, а в случае ликвидации общества — на получение части его имущества.

Акционеры — владельцы привилегированных акций АО не имеют, как правило, права голоса на общем собрании акционеров. Привилегированные акции одного типа предоставляют их владельцам одинаковый объем прав и имеют одинаковую номинальную стоимость.

В уставе АО устанавливается размер дивиденда или стоимость, выплачиваемая при ликвидации АО по привилегированным акциям каждого типа. Размер дивиденда и ликвидационная стоимость определяются в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций. Устав может предусматривать лишь порядок определения размера дивиденда и ликвидационной стоимости по привилегированным акциям. Владельцы привилегированных акций, по которым не определен размер дивиденда, имеют право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций.

Уставом может быть установлено, что невыплаченный или не полностью выплаченный дивиденд по привилегированным акциям определенного типа, размер которого оговорен в уставе, накапливается и выплачивается впоследствии. Такие привилегированные акции называются *кумулятивными*. В уставе также могут быть определены возможность и условия конвертации привилегированных акций определенного типа в обыкновенные или привилегированные акции других типов.

Владельцы привилегированных акций участвуют в общем собрании акционеров с правом голоса при решении вопросов о реорганизации и ликвидации АО.

Владельцы привилегированных акций определенного типа, размер дивиденда по которым определен в уставе, кроме акционеров — владельцев кумулятивных привилегированных акций, имеют право участвовать в

общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием, на котором не было принято решение о выплате дивидендов или было принято решение о неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям этого типа. Это право прекращается с момента первой выплаты по этим акциям дивидендов в полном размере.

Акционеры — *владельцы кумулятивных привилегированных акций определенного типа* также имеют право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием акционеров, на котором должно было быть принято решение о выплате по этим акциям в полном размере накопленных дивидендов, если такое решение не было принято или было принято решение о неполной выплате дивидендов. Это право прекращается с момента выплаты всех дивидендов, накопленных по указанным акциям в полном размере.

Устав АО может предусматривать право голоса по привилегированным акциям определенного типа, если в нем предусмотрена возможность конвертации акций этого типа в обыкновенные акции.

Наряду с акциями АО может эмитировать облигации. Облигации не имеют отношения к уставному капиталу и позволяют привлекать капитал для решения конкретных финансовых проблем. Облигации могут быть именными или на предъявителя. При выпуске именных облигаций АО ведет реестр их владельцев.

Облигация удостоверяет право ее владельца требовать погашения облигации или выплату номинальной стоимости или номинальной стоимости и процентов в установленные сроки. В решении о выпуске облигаций определяется форма, сроки и другие условия их погашения.

Облигация имеет номинальную стоимость. Номинальная стоимость всех выпущенных АО облигаций не должна превышать размер уставного капитала либо величину обеспечения, предоставленного АО третьими лицами для цели выпуска облигаций. Выпуск облигаций может производиться после полной оплаты уставного капитала. Общество может выпускать облигации с единовременным сроком погашения или облигации со сроком погашения по сериям в определенные сроки. Погашение облигаций может осуществляться в денежной форме или другим имуществом в соответствии с решением о выпуске.

АО может выпускать облигации: обеспеченные залогом определенного имущества общества; под обеспечение, предоставленное АО для цели выпуска облигаций третьими лицами, и без обеспечения.

Рассмотрим особенности оплаты акций.

Акции АО при его учреждении должны быть полностью оплачены в течение срока, определенного уставом, при этом не менее 50% уставного капитала должно быть оплачено к моменту регистрации АО, а оставшаяся часть — в течение года с момента его регистрации. Дополнительные акции должны быть оплачены в течение срока, определенного в соответствии с решением об их размещении, но не позднее одного года с момента их приобретения. Оплата ценных бумаг АО может осуществляться деньгами, ценными бумагами, другими вещами или имущественными правами либо иными правами, имеющими денежную оценку.

Денежная оценка имущества, вносимого в оплату акций при учреждении АО, производится по соглашению между учредителями, а при оплате дополнительных ценных бумаг — советом директоров. Если номинальная стоимость приобретаемых таким способом ценных бумаг составляет более 200 минимальных размеров оплаты труда, то производится денежная оценка имущества независимым оценщиком.

Акция не предоставляет права голоса до момента ее полной оплаты, кроме акций, приобретаемых учредителями при создании АО. В случае неполной оплаты в установленные сроки акция поступает в распоряжение АО. Деньги и другое имущество, внесенные в оплату акций, по истечении установленного законом срока не возвращаются.

Акции, поступившие в распоряжение АО, не предоставляют права голоса, не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиденды. Они должны быть либо реализованы не позднее одного года с момента их поступления в распоряжение АО, либо общее собрание акционеров должно принять решение об уменьшении уставного капитала, погасив эти акции.

К финансовым особенностям АО относится порядок формирования фондов и чистых активов.

В АО создается *резервный фонд* в размере, предусмотренном уставом, но не менее 15% от его уставного капитала. Резервный фонд формируется путем обязательных ежегодных отчислений по достижении им размера, установленного уставом. Размер ежегодных отчислений предусматривается уставом, но не может быть менее 5% от чистой прибыли до достижения размера, установленного уставом. Резервный фонд предназначен для покрытия его убытков, а также для погашения облигаций и выкупа акций в случае отсутствия иных средств. Резервный фонд не может быть использован для других целей. В настоящее время не предусмотрено налоговых льгот при образовании резервного фонда. Отчисления в него производятся после уплаты налога на прибыль и других налогов, относимых на себестоимость и финансовые результаты.

В АО может формироваться специальный *фонд акционирования работников* также за счет чистой прибыли. Его средства расходуются исключительно на приобретение акций, продаваемых акционерами, для последующего размещения их работникам.

Особое значение в АО имеет стоимость чистых активов.

Чистые активы — это величина, определяемая вычитанием из суммы активов АО и суммы его обязательств, принимаемых к расчету. Активы, участвующие в расчете, — это денежное и неденежное имущество АО, в состав которого включаются по балансовой стоимости следующие статьи:

- внеоборотные активы, за исключением балансовой стоимости собственных акций общества, выкупленных у акционеров;
- задолженность АО за проданное ему имущество;
- запасы и затраты, денежные средства, расчеты и прочие активы, кроме задолженности участников по их вкладам в уставный капитал и балансовой стоимости собственных акций, выкупленных у акционеров.

Пассивы, участвующие в расчете, — это обязательства АО, в состав которых включаются следующие статьи:

- целевые финансирование и поступления;
- долгосрочные и краткосрочные обязательства юридическим и физическим лицам;
- расчеты и прочие пассивы, кроме доходов будущих периодов и фондов потребления.

Если по окончании второго и каждого последующего года стоимость чистых активов оказывается меньше уставного капитала, АО объявляет об его уменьшении до величины, не превышающей стоимости чистых активов. Если по окончании второго и каждого последующего года стоимость чистых активов АО оказывается меньше величины минимального уставного капитала, АО принимает решение о своей ликвидации. Если решение об уменьшении уставного капитала или ликвидации АО не было принято, акционеры, кредиторы, а также органы, уполномоченные государством, могут требовать его ликвидации в судебном порядке.

Существенные финансовые особенности сопровождают процесс *размещения* ценных бумаг. В первую очередь это касается цены размещения акций. Оплата акций осуществляется по рыночной стоимости, но не ниже их номинальной стоимости, а при учреждении АО по их номинальной стоимости. АО может размещать акции по цене ниже их рыночной стоимости в следующих случаях:

- размещения дополнительных обыкновенных акций акционерам — владельцам обыкновенных акций в случае осуществления ими преимущественного права приобретения таких акций по цене не ниже 90% от их рыночной стоимости;
- размещения дополнительных акций при участии посредника по цене не ниже их рыночной стоимости более чем на размер вознаграждения посредника, установленный в процентном отношении к цене размещения акций.

Существуют финансовые операции АО, которые приводят к изменению состава акционеров. Это операция *конвертации* в акции других ценных бумаг. Порядок конвертации устанавливается решением о размещении таких ценных бумаг.

Акции являются ценными бумагами, дающими право на получение *дивидендов*. АО ежеквартально, раз в полгода или раз в год может принимать решение о выплате дивидендов по размещенным акциям. Выплаты дивидендов производятся деньгами, а в случаях, предусмотренных уставом общества, — другим имуществом.

Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли за текущий год, а по привилегированным акциям определенных типов также за счет специально предназначенных для этого фондов.

Совет директоров может принять решение о выплате промежуточных ежеквартальных или полугодовых дивидендов. Решение о выплате годовых дивидендов, размере дивиденда и форме его выплаты по акциям каждой категории и типа принимается общим собранием акционеров по рекомендации совета директоров. *Размер годовых дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров и меньше выплаченных промежуточных дивидендов.* Общее собрание акционеров может принять

решение о невыплате дивидендов по акциям определенных категорий и типов, а также о выплате дивидендов в неполном размере по привилегированным акциям, размер дивидендов по которым определен в уставе.

Для каждой выплаты дивидендов совет директоров составляет список лиц, имеющих право на их получение. В этот список включаются акционеры и номинальные держатели акций, зарегистрированные в реестре акционеров.

Установлены законодательные ограничения на выплату дивидендов. Так АО не вправе принимать решение о выплате дивидендов по акциям:

- до полной оплаты всего уставного капитала;
- выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены в соответствии с законом;
- если на момент выплаты дивидендов оно отвечает признакам несостоятельности или такие признаки появятся в результате выплаты дивидендов;
- если стоимость чистых активов меньше его уставного капитала и резервного фонда, либо превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций или станет меньше их размера в результате выплаты дивидендов.

Важнейшие финансовые вопросы находятся в компетенции *общего собрания акционеров* — высшего органа управления АО. К компетенции общего собрания акционеров относятся следующие финансовые вопросы:

- определение предельного размера объявленных акций;
- рост уставного капитала при увеличении номинальной стоимости или размещении дополнительных акций;
- падение уставного капитала при уменьшении номинальной стоимости акций, приобретении обществом части акций в целях сокращения их общего количества или погашении не полностью оплаченных акций, а также при погашении приобретенных или выкупленных обществом акций в соответствии с законом;
- утверждение годовых отчетов, бухгалтерских балансов, счета прибылей и убытков, распределение его прибылей и убытков;
- принятие решения о неприменении преимущественного права акционера на приобретение акций общества или ценных бумаг, конвертируемых в акции;
- дробление и консолидация акций;
- заключение крупных сделок, а также совершение крупных сделок, связанных с приобретением и отчуждением обществом имущества, в случаях, предусмотренных законом;
- приобретение и выкуп обществом размещенных акций в случаях, предусмотренных законом;
- участие в холдинговых компаниях, ФПГ, других объединениях коммерческих организаций и др.

Изменение устава, размера уставного капитала относятся к исключительной компетенции общего собрания акционеров АО.

Совет директоров осуществляет общее руководство деятельностью АО. К исключительной компетенции совета директоров АО относятся следующие финансовые вопросы:

- рост уставного капитала при увеличении номинальной стоимости акций или размещении их в пределах количества, категории и типа объявленных акций, если в соответствии с уставом общества или решением общего собрания акционеров такое право ему предоставлено;
- размещение обществом ценных бумаг;
- определение рыночной стоимости имущества;
- приобретение размещенных обществом ценных бумаг;
- рекомендации по размеру дивиденда по акциям и порядку его выплаты;
- использование резервного и других фондов;
- заключение крупных сделок, связанных с приобретением и отчуждением обществом имущества и др.

Руководство текущей деятельностью в АО осуществляется единоличным исполнительным органом в лице директора или генерального директора или одновременно единоличным исполнительным органом и коллегиальным исполнительным органом в лице правления или дирекции. По решению общего собрания акционеров полномочия исполнительного органа могут быть переданы по договору управляющей организации или индивидуальному предпринимателю — управляющему.

Для изменения номинальной стоимости акций АО проводит их *консолидацию и дробление*. В результате консолидации две или более акций конвертируются в одну новую акцию той же категории или типа. При этом в устав вносятся соответствующие изменения относительно номинальной стоимости и количества объявленных акций. В случае образования при консолидации дробных акций они подлежат выкупу обществом по рыночной стоимости.

В результате дробления одна акция конвертируется в две или более акций той же категории или типа. При этом в устав вносятся соответствующие изменения относительно номинальной стоимости и количества объявленных акций.

Акционеры — *владельцы голосующих акций* могут требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций в случаях:

- реорганизации общества или совершении крупной сделки, решение о которой принимается общим собранием акционеров, если они голосовали против принятия решения о его реорганизации или сделке либо не принимали участия в голосовании по этим вопросам;
- внесения изменений и дополнений в устав или утверждения устава в новой редакции, ограничивающих их права, если они голосовали против принятия соответствующего решения или вообще не принимали участия в голосовании.

Выкуп акций обществом осуществляется по их рыночной стоимости, определяемой без учета ее изменения в результате действия общества, повлекшего возникновение права требования оценки и выкупа акций.

Для осуществления контроля за финансово-хозяйственной деятельностью АО общим собранием акционеров в соответствии с уставом избирается *ревизионная комиссия или ревизор*.

Помимо ревизионной комиссии деятельность АО контролирует *аудитор*, которого утверждает общее собрание акционеров.

Деятельность ОАО должна контролироваться акционерами, поскольку его акции свободно обращаются на рынке. ОАО ежегодно публикует в средствах массовой информации годовой отчет, бухгалтерский баланс, счет прибылей и убытков, проспект эмиссии акций общества, сообщение о проведении общего собрания акционеров, списки аффилированных лиц с указанием количества, категорий и типов принадлежащих им акций и другие сведения, определяемые Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ).

ОАО и ЗАО в случае публичного размещения ценных бумаг публикуют информацию в установленных ФКЦБ объеме и порядке.

Для нормального функционирования ОАО большое значение имеет свободное «хождение» акций, возможность их купли-продажи по складывающемуся рыночному курсу, который во многом зависит от конкурентоспособности выпускаемой продукции, уровня рентабельности предприятия. Решение проблем развития акционерных обществ определяется и эффективностью функционирования инфраструктуры рынка ценных бумаг, и законодательным регулированием деятельности финансовых посредников, включая инвестиционные фонды, брокерские конторы и фондовые биржи. Основные задачи, которые должна решать инфраструктура рынка ценных бумаг, включают:

- оперативный учет ценных бумаг;
- анализ котировок ценных бумаг;
- учет статистики проданных и выставленных на продажу ценных бумаг;
- налаживание системы трансферт-агентского обслуживания выпусков ценных бумаг;
- контроль деятельности коммерческих посредников и результатов совершенных сделок;
- ведение реестра владельцев именных ценных бумаг по эмитентам и др.

Значительным преимуществом ОАО является возможность привлечения финансовых ресурсов путем дополнительного выпуска акций, долгосрочных и краткосрочных облигационных займов. В зависимости от содержания инвестиционного проекта эмитент выбирает вид выпускаемых ценных бумаг с определенной степенью ликвидности, что создает дополнительные удобства для потенциальных инвесторов.

Управление акционерным капиталом представляет собой обширную сферу деятельности финансового менеджера, поэтому эта проблема рассматривается также в следующих главах.

Наличие основных обществ или товариществ и преобладающих обществ, с одной стороны, и дочерних и зависимых обществ, с другой, свидетельствуют о возможности формирования *компаний холдингового типа*. Этот процесс можно наблюдать в ряде отраслей экономики, например, машиностроении, нефтепереработке, химической и строительной индустрии. В то же время существуют законодательные ограничения, устанавливаемые на пределы взаимного участия хозяйственных обществ в уставных капиталах друг друга, а также на количество голосов,

которыми может пользоваться одно общество на общем собрании участников другого общества. Такие ограничения вполне оправданы с целью предотвращения возможных слияний и поглощений.

4.6. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ КООПЕРАТИВАХ

Особенности финансового менеджмента *в производственном кооперативе* обусловлены сущностью этой организационно-правовой формы, связанной с добровольным объединением граждан на основе членства для совместного ведения предпринимательской деятельности путем объединения имущественных паевых взносов, а также при личном трудовом участии членов кооператива.

Принципиальная схема создания и функционирования производственного кооператива приведена на рис. 4.7.

Члены производственного кооператива несут ответственность по его обязательствам общим, а при недостаточности — и своим собственным имуществом. Имущество производственного кооператива формируется за счет паевых взносов его членов, полученных доходов и других источников. Для осуществления своих уставных задач кооператив как любая коммерческая организация вправе привлекать к участию юридических лиц.

Число членов кооператива не может быть менее пяти человек. Членами кооператива могут быть граждане РФ, иностранные граждане и лица без гражданства. Юридическое лицо участвует в деятельности кооператива через своего представителя в соответствии с уставом кооператива.

Учредительным документом кооператива является *устав*, утверждаемый общим собранием членов кооператива. В нем содержится следующая финансовая информация:

- размер паевых взносов;
- состав и порядок внесения паевых взносов членами кооператива;
- характер и порядок трудового и другого участия членов кооператива в его деятельности;
- порядок распределения прибыли и убытков кооператива;
- размер и условия субсидиарной ответственности членов кооператива по его долгам;
- порядок выплаты стоимости пая или выдачи соответствующего ему имущества лицу, прекратившему членство в кооперативе;
- порядок образования имущества кооператива и др.

Членами кооператива могут быть граждане РФ, достигшие возраста 16 лет, внесшие установленный уставом кооператива паевой взнос. Иностранные граждане и лица без гражданства могут быть членами кооператива наравне с гражданами РФ. Число членов кооператива, внесших паевой взнос, участвующих в деятельности кооператива, но не принимающих личного трудового участия в его деятельности, не превышает 25% числа членов кооператива, принимающих личное трудовое участие в его деятельности.

Член кооператива имеет право на получение доли прибыли кооператива, подлежащей распределению между его членами, а также других выплат.

К обязанностям члена кооператива относятся:

- внесение паевого взноса;

- участие в деятельности кооператива личным трудом либо внесением дополнительного паевого взноса, минимальный размер которого определяется уставом;
- соблюдение требований субсидиарной ответственности по долгам кооператива.

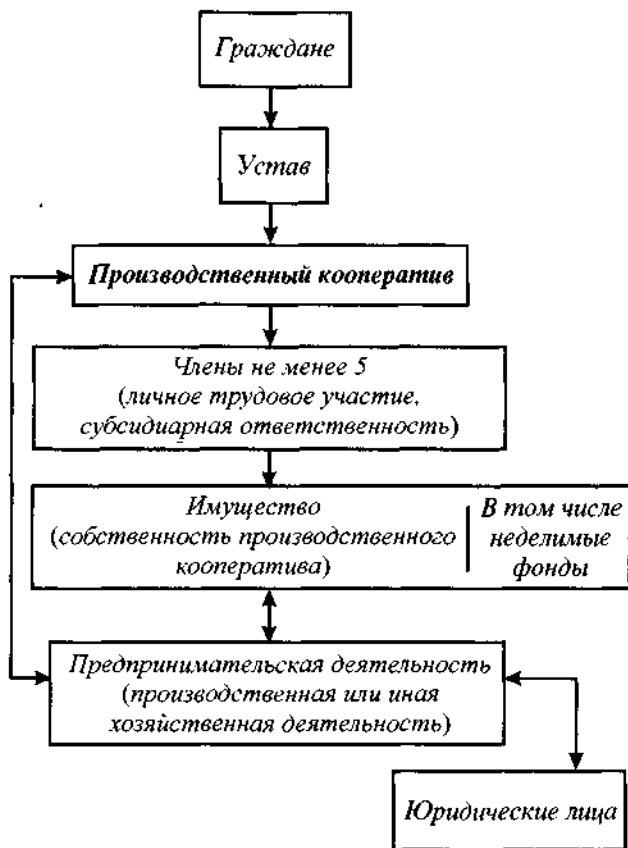


Рис.4.7. Организационная схема производственного кооператива

Имущество кооператива образуется за счет паевых взносов членов кооператива, предусмотренных его уставом, прибыли от собственной деятельности, кредитов, имущества, переданного в дар физическими и юридическими лицами, других источников. Имущество кооператива делится на пай его членов в соответствии с уставом. Пай состоит из паевого взноса члена кооператива и соответствующей части чистых активов кооператива за исключением неделимого фонда.

Состав и порядок определения размера пая члена кооператива определяются уставом. Член кооператива может передать свой пай или его

часть другому члену кооператива. Передача пая влечет за собой прекращение членства в кооперативе. Гражданин, приобретший пай или его часть, принимается в члены кооператива. Члены кооператива пользуются преимущественным правом покупки пая или его части.

Отличительной финансовой особенностью кооператива является наличие в нем *паевого фонда*. Член кооператива обязан внести к моменту государственной регистрации не менее 10% паевого взноса, которые образуют паевой фонд. Остальная его часть вносится в течение года после государственной регистрации кооператива. *Паевым взносом* члена кооператива могут быть деньги, ценные бумаги, другое имущество, а также другие объекты гражданских прав.

Паевой фонд кооператива определяет минимальный размер имущества кооператива, гарантирующего интересы его кредиторов. Он должен быть полностью сформирован в течение первого года деятельности кооператива. Общее собрание членов кооператива объявляет об уменьшении размера паевого фонда, если по окончании второго или каждого последующего года стоимость чистых активов окажется меньше стоимости паевого фонда кооператива.

Определенная часть принадлежащего кооперативу имущества составляет *неделимый фонд*. Имущество, составляющее неделимый фонд, не включается в пай членов кооператива. На него не может быть обращено взыскание по личным долгам члена кооператива.

Прибыль кооператива распределяется между его членами в соответствии с их личным трудовым или иным участием, размером паевого взноса, а между членами, не принимающими личного трудового участия в деятельности кооператива, соответственно размеру их паевого взноса. По решению общего собрания часть прибыли кооператива может распределяться между его наемными работниками. Порядок распределения прибыли предусматривается уставом кооператива.

Распределению между членами кооператива подлежит часть прибыли, остающаяся после уплаты налогов и других обязательных платежей, а также после направления прибыли на иные цели, определяемые общим собранием членов кооператива.

Часть прибыли, распределяемая между членами кооператива пропорционально размерам их паевых взносов, не должна превышать 50% прибыли, подлежащей распределению между членами кооператива.

Высшим органом управления кооперативом является *общее собрание его членов*. В кооперативе с числом членов более 50 может быть создан наблюдательный совет. В состав исполнительных органов кооператива входят правление и председатель кооператива. Членами наблюдательного совета и членами правления кооператива, а также председателем кооператива могут быть только члены кооператива. Член кооператива одновременно не может быть членом наблюдательного совета и членом правления.

К исключительной компетенции общего собрания членов кооператива относятся следующие финансовые вопросы:

- установление размера паевого взноса, размеров и порядка образования фондов кооператива, определение направлений их использования;

- утверждение годовых отчетов и бухгалтерских балансов, заключений ревизионной комиссии кооператива, аудитора;
- распределение прибыли и убытков кооператива.

Каждый член кооператива независимо от размера его пая имеет при принятии решений общим собранием членов кооператива один голос.

Член кооператива может по своему усмотрению выйти из него, предупредив в письменной форме председателя или правление не позднее чем за две недели. Исключение из членов кооператива допускается только по решению общего собрания в случае, если член кооператива не внес в установленный уставом срок паевой взнос, либо в случае, если он не выполняет или ненадлежащим образом выполняет обязанности, возложенные на него уставом, а также в других случаях, предусмотренных уставом.

Лицу, прекратившему членство в кооперативе, выплачивается стоимость пая или выдается имущество, соответствующее его паю, а также производятся другие выплаты, предусмотренные уставом. Выплата стоимости пая или выдача другого имущества вышедшему или исключенному члену кооператива производится, как правило, по окончании финансового года и утверждении бухгалтерского баланса.

Реорганизация кооператива в форме слияния, присоединения, разделения, выделения или преобразования осуществляется добровольно по решению общего собрания членов кооператива.

Кооператив по единогласному решению его членов может преобразоваться в хозяйственное товарищество или общество.

Кооператив может быть ликвидирован по решению общего собрания членов кооператива и по решению суда вследствие признания его банкротом.

4.7. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В ГОСУДАРСТВЕННЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ УНИТАРНЫХ ПРЕДПРИЯТИЯХ

Финансовые особенности государственных и муниципальных унитарных предприятий обусловлены отсутствием права собственности на закрепленное за ними имущество. Имущество *унитарного предприятия* является неделимым и не распределяется на вклады или долевые участия работников.

Принципиальная схема создания и функционирования государственного и муниципального унитарного предприятия приведена на рис. 4.8.

Учредительным документом унитарного предприятия является *устав*, который содержит следующую финансовую информацию:

- размеры уставного капитала и других фондов денежных средств;
- порядок и источники формирования фондов.

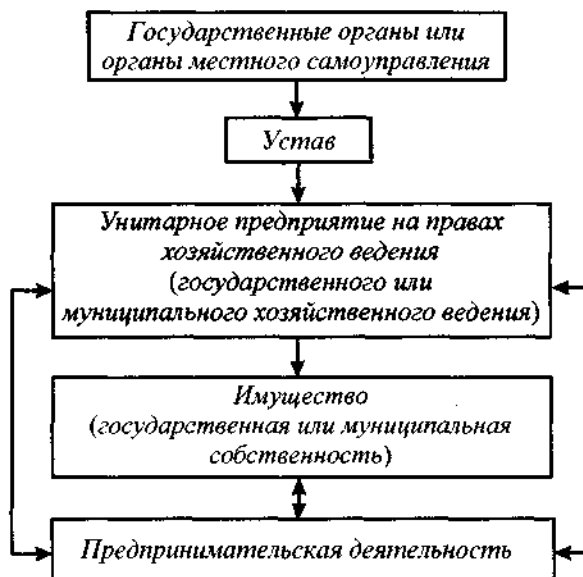


Рис. 4.8. Организационная схема унитарного предприятия

Унитарными могут быть только государственные и муниципальные предприятия. Соответственно собственность на имущество в них является государственной или муниципальной. Унитарному предприятию имущество может принадлежать на праве хозяйственного ведения или оперативного управления.

Управление унитарным предприятием осуществляет руководитель, назначаемый собственником, либо орган, уполномоченный собственником и подотчетный ему. Унитарное предприятие отвечает по своим обязательствам всем принадлежащим ему имуществом и не несет ответственности по обязательствам собственника.

Решение о создании унитарного предприятия, основанного на праве государственного или муниципального хозяйственного ведения, принимается соответственно уполномоченным государственным органом или органом местного самоуправления, который утверждает его устав и устанавливает размер уставного и резервного фондов. Уставный капитал полностью подлежит оплате собственником на момент регистрации унитарного предприятия. Предприятие несет ответственность перед собственником и кредиторами за соответствие величины уставного капитала размеру чистых активов.

Уменьшение уставного капитала производится в том случае, когда размер чистых активов становится меньше уставного капитала. О предстоящем уменьшении уставного фонда ставятся в известность кредиторы предприятия, которые могут потребовать прекращения или досрочного исполнения обязательств должником, а также возмещения убытков.

Собственник имущества предприятия, основанного на праве хозяйственного ведения, определяет предмет и цели его деятельности, осуще-

ствяет контроль за использованием по назначению и сохранностью принадлежащего предприятию имущества. Часть прибыли от использования имущества принадлежит собственнику. Устанавливаются законодательные ограничения на продажу недвижимого имущества, переданного в хозяйственное ведение, сдачу его в аренду, использование в качестве предмета залога, внесение в качестве вклада в уставный капитал хозяйственных товариществ и обществ и др.

Унитарные предприятия могут учреждать дочерние предприятия, правовой статус которых отличен от статуса дочерних хозяйственных обществ. *Дочернее предприятие* — юридическое лицо, которое распоряжается имуществом, переданным ему унитарным предприятием-учредителем в хозяйственное ведение. Устав дочернего предприятия утверждается учредителем, который также назначает руководителя и определяет его полномочия. На дочерние предприятия распространяется общее правило, согласно которому собственник имущества не отвечает по обязательствам созданного им предприятия. Исключение составляет случай, когда наступает банкротство предприятия, вызванное его учредителем, которое каким-либо образом определяет действия юридического лица. В этом случае при недостаточности имущества юридического лица субсидиарная ответственность по его обязательствам может быть возложена на учредителя.

Унитарное предприятие, основанное на праве оперативного управления, является *федеральным казенным предприятием*. Оно создается по решению Правительства РФ на базе имущества, находящегося в федеральной собственности.

Принципиальная схема создания и функционирования казенного предприятия приведена на рис. 4.9.

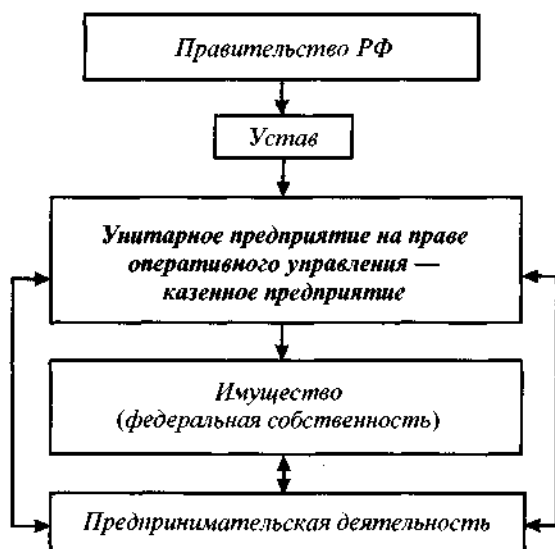


Рис.4.9. Организационная схема казенного предприятия

Устав казенного предприятия утверждается Правительством РФ. Российская Федерация несет субсидиарную ответственность по обязательствам казенного предприятия при недостаточности его имущества. Реорганизация или ликвидация казенного предприятия осуществляется только по решению Правительства РФ.

Менеджеры казенного предприятия распоряжаются имуществом только с согласия собственника. Собственник может выделять финансовые ресурсы для приобретения казенным предприятием имущества, которое также не может быть впоследствии отчуждено без согласия собственника. Собственник определяет порядок распределения доходов. Произведенная продукция может реализовываться казенным предприятием самостоятельно, если собственник не установил какие-то ограничения, связанные, к примеру, с выполнением *государственного заказа* или договорных обязательств.

4.8. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В НЕКОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЯХ

Особенности финансового менеджмента *некоммерческих организаций* связаны с тем, что их основная деятельность не связана с извлечением прибыли, а полученная прибыль не распределяется среди участников. При отсутствии прибыли от результатов собственной деятельности финансирование осуществляют участники либо собственники некоммерческих организаций.

К некоммерческим организациям относятся *общественные и религиозные организации, некоммерческие партнерства, потребительские кооперативы, государственные корпорации, учреждения, автономные некоммерческие организации, социальные, благотворительные и иные фонды, ассоциации, союзы* и др.

Некоммерческие организации имеют существенные различия, но объединены они по принципу основной цели деятельности. Взносы участников в некоммерческие организации являются *добровольными*. Предпринимательская деятельность в некоммерческих организациях подчинена достижению целей их создания, а основная цель таких объединений — удовлетворение материальных и нематериальных потребностей, ведение общественно полезной деятельности и защита общих интересов.

Некоммерческая организация имеет в собственности или в оперативном управлении обособленное имущество, отвечает по своим обязательствам этим имуществом, может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде. Исключения составляют лишь учреждения, о которых речь пойдет далее.

Некоммерческая организация может создавать филиалы и открывать представительства. Филиал и представительство осуществляют деятельность от имени создавшей их некоммерческой организации. Ответственность за деятельность своих филиалов и представительств несет создавшая их некоммерческая организация.

Некоммерческая организация может быть создана в результате ее учреждения и реорганизации существующей некоммерческой организации.

Учредительными документами некоммерческих организаций являются: *устав* — для общественной или религиозной организации, фонда, некоммерческого партнерства и автономной некоммерческой организации; *учредительный договор и устав* — для ассоциации или союза; *решение собственника* о создании учреждения и *устав* — для учреждения.

Источниками формирования имущества некоммерческой организации являются:

- регулярные и единовременные поступления от учредителей, участников и членов;
- добровольные имущественные взносы и пожертвования;
- выручка от реализации товаров, работ и услуг;
- дивиденды, доходы, проценты, получаемые по акциям, облигациям, другим ценным бумагам и вкладам;
- доходы, получаемые от собственности и др.

Порядок регулярных поступлений от учредителей, участников, членов определяется учредительными документами. Полученная прибыль не распределяется между участниками и членами некоммерческой организации.

Некоммерческая организация не вправе осуществлять выплату вознаграждения членам ее высшего органа управления за выполнение возложенных на них функций, кроме компенсации расходов, непосредственно связанных с участием в работе высшего органа управления.

Органы государственной власти и местного самоуправления создают *государственные и муниципальные учреждения*, закрепляют за ними имущество на праве оперативного управления и осуществляют их полное или частичное финансирование. Органы государственной власти и местного самоуправления могут оказывать некоммерческим организациям экономическую поддержку в различных формах, в том числе:

- льготы по уплате налогов, таможенных и других сборов и платежей;
- полное или частичное освобождение от платы за пользование государственным и муниципальным имуществом;
- размещение среди некоммерческих организаций на конкурсной основе государственных и муниципальных социальных заказов;
- льготы по уплате налогов гражданам и юридическим лицам, оказывающим некоммерческим организациям материальную поддержку.

Не предоставляются льготы по уплате налогов в индивидуальном порядке отдельным некоммерческим организациям, а также отдельным гражданам и юридическим лицам, оказывающим этим некоммерческим организациям материальную поддержку.

Размеры и структура доходов некоммерческой организации, а также сведения о размерах и составе имущества некоммерческой организации, о ее расходах, численности и составе работников, об оплате их труда, использовании безвозмездного труда граждан в деятельности некоммерческой организации не могут быть предметом коммерческой тайны.

Рассмотрим финансовые особенности отдельных форм некоммерческих организаций.

Финансовые особенности *общественных и религиозных организаций* определяются тем, что их участники или члены не сохраняют прав на переданное ими этим организациям в собственность имущество, в том числе на членские взносы. Участники общественных и религиозных организаций не отвечают по обязательствам этих организаций, а организации не отвечают по обязательствам своих членов.

Общественное объединение — это добровольное, самоуправляемое, некоммерческое формирование, созданное по инициативе граждан, объединившихся на основе общности интересов для реализации общих целей, указанных в уставе.

Учредители общественного объединения — физические и юридические лица, имеющие равные права и несущие равные обязанности.

Общественные объединения создаются в одной из следующих организационно-правовых форм:

- общественная организация;
- общественное движение;
- общественный фонд;
- общественное учреждение;
- орган общественной самодеятельности.

Общественной организацией является основанное на членстве общественное объединение, созданное на основе совместной деятельности для защиты общих интересов и достижения уставных целей объединившихся граждан.

Общественным движением является состоящее из участников и не имеющее членства массовое общественное объединение, которое преследует общественно полезные цели, поддерживаемые участниками общественного движения.

Общественный фонд — один из видов некоммерческих фондов, представляет собой не имеющее членства общественное объединение, цель которого заключается в формировании имущества на основе добровольных взносов, других поступлений, не запрещенных законом, и использовании данного имущества на общественно полезные цели.

Общественным учреждением является не имеющее членства общественное объединение, ставящее своей целью оказание конкретного вида услуг, которые отвечали бы интересам участников и соответствовали уставным целям объединения.

Органом общественной самодеятельности является не имеющее членства общественное объединение, цель которого — совместное решение различных социальных проблем, возникающих у граждан по месту жительства, работы или учебы, направленное на удовлетворение потребностей неограниченного круга лиц, чьи интересы связаны с достижением уставных целей и реализацией программ органа по месту его создания.

Общественные объединения независимо от их организационно-правовой формы могут создавать *союзы и ассоциации* на основе учредительных договоров или уставов.

В Российской Федерации создаются и действуют *общероссийские, межрегиональные, региональные и местные общественные объединения*.

Государственная поддержка деятельности общественных объединений выражается в виде целевого финансирования отдельных программ по их заявкам в форме государственных грантов; заключения различных договоров, в том числе на выполнение работ и предоставление услуг; социального заказа на выполнение государственных программ на конкурсной основе.

Общественное объединение вправе не регистрироваться в органах юстиции. Тогда оно не приобретает прав юридического лица.

Общественное объединение, являющееся юридическим лицом, может иметь в собственности имущество, необходимое для материального обеспечения его деятельности.

В собственности общественного объединения могут также находиться учреждения, издательства, средства массовой информации. Общественные фонды могут осуществлять свою деятельность на основе доверительного управления.

Имущество общественного объединения формируется за счет вступительных и членских взносов, если их уплата предусмотрена уставом; добровольных взносов и пожертвований; поступлений от лекций, выставок, лотерей, аукционов, спортивных и других мероприятий; доходов от предпринимательской деятельности; гражданско-правовых сделок; внешнеэкономической деятельности и др.

Политические партии, политические движения и общественные объединения, уставы которых предусматривают участие в выборах, не вправе получать финансовую и другую материальную помощь от иностранных государств, организаций и граждан на деятельность, связанную с подготовкой и проведением выборов.

Собственниками имущества являются общественные организации, обладающие правами юридического лица. Каждый отдельный член общественной организации не имеет права собственности на долю имущества, принадлежащего общественной организации.

В общественных организациях, структурные подразделения которых осуществляют свою деятельность на основе единого устава, собственниками имущества являются общественные организации в целом. Структурные подразделения имеют право оперативного управления имуществом, закрепленным за ними собственниками.

В общественных организациях, объединяющих территориальные организации в качестве самостоятельных субъектов в союз или ассоциацию, собственником имущества, созданного и приобретенного для использования в интересах общественной организации в целом, является союз или ассоциация. Территориальные организации, входящие в состав союза или ассоциации в качестве самостоятельных субъектов, являются собственниками принадлежащего им имущества.

От имени общественных движений и фондов права собственника имущества осуществляют их постоянно действующие руководящие органы, указанные в уставах.

Общественные учреждения, созданные и финансируемые собственниками, в отношении закрепленного за ними имущества осуществляют право оперативного управления этим имуществом. Общественные учреждения, являющиеся юридическими лицами и владеющие имуществом на

праве оперативного управления, могут быть собственниками созданного и приобретенного ими имущества. Общественные учреждения получают имущество на праве оперативного управления от учредителей. В отношении указанного имущества общественные учреждения осуществляют права владения, пользования и распоряжения.

Учредители — собственники имущества, переданного общественным учреждениям, могут изъять излишнее, неиспользуемое либо используемое не по назначению имущество и распорядиться им по своему усмотрению. При переходе права собственности на имущество, закрепленное за общественными учреждениями, к другому лицу учреждения сохраняют право оперативного управления этим имуществом. Общественные учреждения не могут распоряжаться закрепленным за ними имуществом и имуществом, приобретенным за счет денежных средств, выделенных им по смете, без письменного разрешения собственника.

Если в соответствии с учредительными документами общественным учреждениям предоставлено право осуществлять предпринимательскую деятельность, то доходы, полученные от такой деятельности, и приобретенное за счет этих доходов имущество поступают в их самостоятельное распоряжение и учитываются на отдельном балансе.

Общественные учреждения отвечают по своим обязательствам находящимися в их распоряжении денежными средствами. При их недостаточности субсидированную ответственность по обязательствам несет собственник соответствующего имущества.

Субъектами права собственности в органах общественной самостоятельности являются сами органы, за которыми после их государственной регистрации закрепляются права юридического лица. Органы общественной самостоятельности могут быть собственниками имущества, созданного и приобретенного ими.

Доходы от предпринимательской деятельности общественных объединений не могут перераспределяться между их членами или участниками и должны использоваться только для достижения уставных целей. Допускается использование общественными объединениями своих средств на благотворительные цели.

Рассмотрим финансовые особенности фондов. *Фонд* — это не имеющая членства некоммерческая организация, учрежденная гражданами и юридическими лицами на основе добровольных имущественных взносов и преследующая общественно-полезные цели. Имущество, переданное фонду его учредителями, является собственностью фонда. Учредители не отвечают по обязательствам созданного ими фонда, а фонд не отвечает по обязательствам своих учредителей.

Фонд вправе заниматься предпринимательской деятельностью, соответствующей уставным целям. Для этого фонды создают хозяйственные общества или участвуют в них. Фонд обязан ежегодно публиковать отчеты об использовании своего имущества.

Полечительский совет фонда осуществляет надзор за его деятельностью, принятием другими органами фонда решений и обеспечением их исполнения, использованием средств, соблюдением законодательства.

Особое место в некоммерческих организациях занимают *некоммерческие партнерства*. Некоммерческое партнерство — это основанная на

членстве некоммерческая организация, учрежденная гражданами или юридическими лицами для содействия ее членам в осуществлении деятельности, направленной на достижение общих целей.

Имущество, переданное некоммерческому партнерству его членами, является собственностью партнерства. Члены некоммерческого партнерства не отвечают по его обязательствам, а некоммерческое партнерство не отвечает по обязательствам своих членов.

Некоммерческое партнерство осуществляет предпринимательскую деятельность, соответствующую целям, для достижения которых оно создано.

К правам членов некоммерческого партнерства относятся:

- получение при выходе из некоммерческого партнерства части его имущества или стоимости этого имущества в пределах стоимости имущества, переданного в его собственность, кроме членских взносов;
- получение в случае ликвидации части имущества, оставшегося после расчетов с кредиторами, либо стоимость этого имущества в пределах стоимости имущества, переданного членами некоммерческого партнерства в его собственность.

Член некоммерческого партнерства может быть исключен из него по решению остающихся членов в случаях и в порядке, которые предусмотрены учредительными документами некоммерческого партнерства. Член некоммерческого партнерства, исключенный из него, имеет право на получение части имущества или стоимости этого имущества.

Учреждением признается некоммерческая организация, созданная собственником для осуществления управленческих, социально-культурных и других функций некоммерческого характера и финансируемая полностью или частично этим собственником. Имущество учреждения закрепляется за ним на праве оперативного управления.

Учреждение отвечает по своим обязательствам находящимися в его распоряжении денежными средствами. При их недостаточности субсидиарную ответственность по обязательствам учреждения несет его собственник.

Рассмотрим финансовые особенности **автономной некоммерческой организации**. Автономная некоммерческая организация — это не имеющая членства организация, учрежденная гражданами и юридическими лицами на основе добровольных имущественных взносов в целях предоставления услуг в области образования, здравоохранения, культуры, науки, права, физической культуры и спорта и иных услуг.

Имущество, переданное автономной некоммерческой организации ее учредителями, является собственностью организации. Учредители автономной некоммерческой организации не сохраняют прав на имущество, переданное ими в собственность. Учредители не отвечают по обязательствам созданной ими организации, а она не отвечает по обязательствам своих учредителей. Автономная некоммерческая организация вправе осуществлять предпринимательскую деятельность, соответствующую целям, для достижения которых она создана.

Учредители автономной некоммерческой организации могут пользоваться ее услугами только на равных условиях с другими лицами.

Коммерческие организации в целях координации их предпринимательской деятельности, а также представления и защиты общих имущественных интересов могут по договору между собой создавать объединения в форме *ассоциаций* или *союзов*, являющихся некоммерческими организациями.

Если по решению участников на ассоциацию (союз) возлагается ведение предпринимательской деятельности, такая ассоциация (союз) преобразуется в хозяйственное общество или товарищество либо может создать для осуществления предпринимательской деятельности хозяйственное общество или участвовать в таком обществе.

Ассоциация (союз) некоммерческих организаций является некоммерческой организацией. Члены ассоциации (союза) сохраняют свою самостоятельность и права юридического лица. Ассоциация или союз не отвечает по обязательствам своих членов. Их члены несут субсидиарную ответственность по обязательствам этой ассоциации (союза).

Члены ассоциации (союза) безвозмездно пользуются ее услугами. Член ассоциации (союза) может по своему усмотрению выйти из нее по окончании финансового года. В этом случае он несет субсидиарную ответственность по ее обязательствам пропорционально своему взносу в течение двух лет с момента выхода. Член ассоциации (союза) может быть исключен из нее по решению остающихся членов. В отношении ответственности исключенного члена ассоциации (союза) применяются правила, относящиеся к выходу из ассоциации (союза). С согласия членов ассоциации (союза) в нее может войти новый член. Вступление нового члена может быть обусловлено его субсидиарной ответственностью по обязательствам ассоциации (союза), возникшим до его вступления.

Рассмотрим финансовые особенности *потребительских кооперативов*. Потребительская кооперация — это совокупность добровольных обществ пайщиков, их объединений, действующих на основании уставов с целью удовлетворения своих потребностей в товарах и услугах за счет денежных и материальных взносов.

Пайщиками потребительских обществ могут быть: граждане, достигшие 16-летнего возраста, крестьянские, фермерские хозяйства, кооперативы и другие предприятия и организации. Потребительская кооперация в интересах пайщиков осуществляет заготовительную, торговую, производственную, посредническую и другую деятельность, содействует развитию социально-бытовой инфраструктуры, ведет благотворительную деятельность, участвует в международном кооперативном движении.

Пайщики потребительского кооператива имеют право:

- объединяться на добровольной основе в потребительские общества и свободно выходить из них с возвращением паевого взноса и соответствующей этому взносу доли приращенного имущества;
- получать долю дохода, подлежащего распределению между пайщиками;
- передавать по наследству свой пай и дивиденды на него и др.

Потребительское общество является юридическим лицом. Оно может быть сельским, поселковым, районным, городским и др.

Высшим органом потребительского общества является общее собрание пайщиков или уполномоченных.

Деятельность потребительского общества прекращается по решению общего собрания пайщиков или уполномоченных. Порядок использования его имущества, оставшегося после уплаты налогов, выполнения обязательств перед банками и другими кредиторами, выплаты пайщикам паевых взносов, дивидендов на них, определяется общим собранием пайщиков или уполномоченных.

Имущество потребительских обществ принадлежит пайщикам на праве частной (общей долевой, общей совместной) собственности. По решению пайщиков или уполномоченных работники потребительской кооперации могут иметь право на выделение части имущества. Условия и порядок выделения имущества определяются уставами. Собственность потребительских обществ образуется за счет взносов пайщиков, дохода, получаемого в результате хозяйственной деятельности, и других источников. Собственность потребительских обществ может быть отчуждена только по решению пайщиков.

Доходы потребительских обществ, их союзов и созданных ими предприятий и организаций формируются за счет средств, получаемых от результатов их деятельности и других источников. Порядок распределения и использования части доходов, оставшихся после обязательных платежей, определяется в потребительских обществах общим собранием пайщиков или их уполномоченных, а в союзах — собраниями представителей потребительских обществ.

Потребительские общества и их союзы для выполнения своих уставных обязанностей могут создавать заготовительные, торговые, производственные и другие предприятия, учебные заведения, научные организации, а также учреждать банки, страховые общества. Имущество закрепляется за ними на праве хозяйственного ведения или оперативного управления.

4.9. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В МАЛЫХ ПРЕДПРИЯТИЯХ

Финансовый менеджмент в малых предприятиях имеет особенности в зависимости от масштабов, целей, форм и видов деятельности этих предприятий в соответствии с Федеральным законом «О государственной поддержке малого предпринимательства в Российской Федерации». Эти факторы оказывают существенное влияние на выбор источников финансирования и их структуру, показатели рентабельности, финансовые взаимоотношения с контрагентами и т.п.

Малые предприятия традиционно ориентированы на текущую прибыль, способны быстро реагировать на изменение спроса и предложения, оперативно удовлетворять потребности в товарах, продукции, работах, услугах. Они формируют своеобразную инфраструктуру рынка, создают конкурентную среду. Существует группа отраслей, где малый бизнес может быть преобладающей формой организации труда; в основном это обслуживание населения.

Предпринимательство в незначительных масштабах не требует больших накоплений не только из-за отсутствия необходимости в дорогостоящих производственных фондах, но и благодаря высокой оборачиваемости капитала.

Однако малые предприятия не способны выступать инициаторами создания наукоемких, фондоемких, энергоемких, ресурсоемких и трудоемких производств, поэтому их значение в экономике нельзя переоценивать. Они могут эффективно обслуживать крупные производства на условиях подряда. Получая конкретные и четко сформулированные задания, необходимые материально-технические ресурсы, малые предприятия быстро перестраиваются и налаживают производство на выпуск новой продукции, товаров, услуг. Но это производство не становится массовым и серийным.

Важна государственная поддержка малого бизнеса, особенно в период его становления. Такая поддержка рассчитана на стимулирование деловой активности и расширение объемов деятельности и обусловлена во многом тем, что малые предприятия ориентированы в основном на массового потребителя. Государственные и местные органы власти имеют возможность вовлекать в предпринимательскую деятельность свободные земли и ресурсы, не жилой муниципальный фонд, воздействовать на инвестиционную политику малых предприятий главным образом через субсидии и налоговые льготы.

Государственная поддержка малого предпринимательства осуществляется по следующим направлениям:

- формирование инфраструктуры поддержки и развития малых предприятий;
- создание льготных условий использования государственных финансовых, материально-технических и информационных ресурсов, а также научно-технических разработок и технологий;
- установление упрощенного порядка регистрации, лицензирования деятельности малых предприятий, сертификации продукции, предоставления государственной статистической и бухгалтерской отчетности;
- поддержка внешнеэкономической деятельности малых предприятий.

Существуют *фонды поддержки малого предпринимательства* — некоммерческие организации, создаваемые в целях финансирования программ, проектов и мероприятий, направленных на поддержку и развитие малого предпринимательства, путем аккумулирования бюджетных средств, средств, поступающих от приватизации государственного и муниципального имущества, доходов от собственной деятельности, добровольных взносов физических и юридических лиц, в том числе иностранных, доходов от выпуска и размещения ценных бумаг, а также доходов, получаемых по процентам от льготных кредитов, выделенных на конкурсной основе субъектам малого предпринимательства. Фонды поддержки малого предпринимательства являются юридическими лицами.

К *субъектам малого предпринимательства* относятся коммерческие организации, в уставном капитале которых доля участия Российской Федерации, субъектов РФ, общественных и религиозных организаций, фондов не превышает 25%, и доля, принадлежащая одному или нескольким юридическим лицам, не являющимся субъектами малого предпринимательства, также не превышает 25%. При этом средняя численность

работников за отчетный период не должна превышать следующие предельные уровни:

- в промышленности — 100 человек;
- в строительстве — 100 человек;
- на транспорте — 100 человек;
- в сельском хозяйстве — 60 человек;
- в научно-технической сфере — 60 человек;
- в оптовой торговле — 50 человек;
- в розничной торговле и бытовом обслуживании населения — 30 человек;
- в остальных отраслях и при осуществлении других видов деятельности — 50 человек.

Среднюю за отчетный период численность работников малого предприятия определяют исходя из численности всех его работников, включая работающих по договорам гражданско-правового характера и по совместительству, с учетом реально отработанного времени, а также численности работников представительств, филиалов и других обособленных подразделений. В случае превышения установленной численности малое предприятие лишается льгот на период, в течение которого допущено это превышение, и на последующие три месяца.

К субъектам малого предпринимательства относятся также *физические лица, занимающиеся предпринимательской деятельностью без образования юридического лица — индивидуальные предприниматели.*

Малые предприятия, осуществляющие несколько видов деятельности, — *многопрофильные*, относятся к субъектам малого предпринимательства по критериям того вида деятельности, доля которого является наибольшей в годовом объеме оборота или прибыли.

Иностранные юридические лица, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств, не рассматриваются как малые предприятия. Предприятия, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации, в уставном капитале которых доля одного или нескольких иностранных юридических лиц превышает 25%, а также иностранные юридические лица, осуществляющие деятельность в Российской Федерации через постоянное представительство, не могут быть отнесены к субъектам малого предпринимательства. Предприятия, созданные по законодательству Российской Федерации и отвечающие критериям отнесения к субъектам малого предпринимательства, учредителями которых являются физические лица — граждане иностранных государств, уже рассматриваются как малые предприятия.

Для субъектов малого предпринимательства — юридических лиц и физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность без образования юридического лица, применяется *упрощенная система налогообложения, учета и отчетности*. Эта система действует наряду с общепринятой системой налогообложения, учета и отчетности. Право выбора системы налогообложения, учета и отчетности, включая переход к упрощенной системе или возврат к принятой ранее системе, предоставляется субъектам малого предпринимательства на добровольной основе.

Применение упрощенной системы предусматривает замену уплаты совокупности установленных законодательством федеральных, региональных и местных налогов и сборов уплатой *единого налога*, исчисляемого по результатам хозяйственной деятельности субъектов малого предпринимательства за отчетный период. Для организаций, применяющих упрощенную систему налогообложения, учета и отчетности, сохранен действующий порядок уплаты таможенных платежей, государственных пошлин, налога на приобретение автотранспортных средств, лицензионных сборов, отчислений в государственные социальные внебюджетные фонды.

Организации, применяющие упрощенную систему налогообложения, учета и отчетности, оформляют первичные документы бухгалтерской отчетности и ведут книгу учета доходов и расходов по упрощенной форме — без применения способа двойной записи, плана счетов и т.д.

Действие упрощенной системы налогообложения, учета и отчетности распространяется на индивидуальных предпринимателей и организации с предельной численностью работающих, включая работающих по договорам подряда и другим договорам гражданско-правового характера, до 15 человек независимо от вида осуществляемой ими деятельности.

Под действие упрощенной системы налогообложения, учета и отчетности не подпадают следующие организации:

- занятые производством подакцизной продукции;
- созданные на базе ликвидированных структурных подразделений действующих предприятий;
- кредитные организации;
- страховые;
- инвестиционные фонды;
- профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- предприятия игорного и развлекательного бизнеса.

Официальным документом, удостоверяющим право применения субъектами малого предпринимательства упрощенной системы налогообложения, учета и отчетности, является *патент*, выдаваемый сроком на один календарный год залоговыми органами по месту постановки этих субъектов на налоговый учет. Годовая стоимость патента устанавливается с учетом ставок единого налога решением органа государственной власти субъекта РФ в зависимости от вида деятельности. Годовая стоимость патента выплачивается ежеквартально с распределением платежей, устанавливаемых органом государственной власти субъекта РФ. Оплата стоимости патента засчитывается в счет обязательства субъекта малого предпринимательства по уплате единого налога. Уплачиваемая годовая стоимость патента зачисляется в федеральный бюджет, а также в бюджеты субъектов РФ и местные бюджеты в соотношении один к двум.

Законодательство по налогу на прибыль устанавливает определенные льготы для малых предприятий.

Субъекты малого предпринимательства могут применять *ускоренную амортизацию* основных производственных фондов с отнесением затрат на издержки производства в размере, в два раза превышающем нормы, установленные для соответствующих видов основных фондов. Наряду с

применением механизма ускоренной амортизации субъекты малого предпринимательства в первый год их работы могут списывать дополнительно как амортизационные отчисления до 50% первоначальной стоимости основных фондов со сроком службы более трех лет. При прекращении деятельности малого предприятия до истечения одного года с момента его регистрации суммы дополнительно начисленной амортизации подлежат восстановлению за счет увеличения балансовой прибыли.

Кредитование субъектов малого предпринимательства осуществляется на льготных условиях с компенсацией соответствующей разницы кредитным организациям за счет средств фондов поддержки малого предпринимательства. Фонды поддержки малого предпринимательства могут компенсировать кредитным организациям полностью или частично доходы, недополученные ими при кредитовании субъектов малого предпринимательства на льготных условиях. Размер, порядок и условия компенсации устанавливаются договором между кредитной организацией и соответствующим фондом.

Для аккумуляции временно свободных денежных средств создаются *общества взаимного кредитования субъектов малого предпринимательства*.

Страхование субъектов малого предпринимательства осуществляется на льготных условиях. Фонды поддержки малого предпринимательства могут компенсировать страховым организациям полностью или частично доходы, недополученные ими при страховании субъектов малого предпринимательства на льготных условиях.

4.10. ФИНАНСОВО-ПРОМЫШЛЕННЫЕ ГРУППЫ

Создание *финансово-промышленных групп* (ФПГ) в Российской Федерации характеризуется двумя моментами:

1) многие предприятия, банки и другие финансово-кредитные учреждения осознали необходимость объединения усилий в решении проблем финансирования для реализации инвестиционных программ, что способствует процессу естественного объединения капитала;

2) государство придает законодательную форму финансово-промышленным группам с тем, чтобы предоставить им льготы и через них стимулировать накопление капитала.

Целями создания ФПГ являются повышение конкурентоспособности и эффективности производства, создание рациональных технологических и кооперационных связей, увеличение экспортного потенциала, ускорение научно-технического прогресса, конверсия оборонных предприятий и привлечение инвестиций.

Финансово-промышленная группа представляет собой совокупность юридических лиц, действующих как основное и дочерние общества, полностью или частично объединивших активы в целях технологической или экономической интеграции для реализации совместных проектов, направленных на повышение конкурентоспособности и расширение рынков сбыта товаров и услуг, повышение эффективности производства, создание новых рабочих мест.

Участниками ФПГ являются юридические лица, подписавшие договор о создании ФПГ, и учрежденная ими центральная компания либо основное и дочерние общества, образующие ФПГ. В состав ФПГ могут входить коммерческие и некоммерческие организации, в том числе и иностранные, кроме общественных и религиозных организаций и объединений. Участие более чем в одной ФПГ не допускается. Среди участников ФПГ обязательно наличие организаций, действующих в сфере производства товаров и услуг, а также кредитных организаций.

Государственные и муниципальные унитарные предприятия могут быть участниками ФПГ в порядке и на условиях, определяемых собственником их имущества. Дочерние общества и предприятия могут входить в состав ФПГ только вместе со своим основным обществом или унитарным предприятием-учредителем. В состав участников ФПГ могут входить инвестиционные институты, негосударственные пенсионные и иные фонды, страховые организации, участие которых обусловлено их ролью в обеспечении инвестиционного процесса.

ФПГ, среди участников которых имеются юридические лица, находящиеся под юрисдикцией государств — участников Содружества Независимых Государств, имеющие обособленные подразделения на территории этих государств либо осуществляющие на их территории капитальные вложения, регистрируются как транснациональные ФПГ. В случае создания транснациональной ФПГ на основе межправительственного соглашения ей присваивается статус межгосударственной или международной финансово-промышленной группы. Особенности создания, деятельности и ликвидации межгосударственной ФПГ оговариваются указанными соглашениями. Для участников межгосударственной ФПГ национальный режим устанавливается межправительственными соглашениями на основе взаимности. Участникам межгосударственной ФПГ в порядке и на условиях, установленных Правительством РФ, могут предоставляться таможенные тарифные льготы по товарам, перемещаемым через границу в рамках деятельности этой ФПГ.

Совокупность юридических лиц, образующих ФПГ, приобретает соответствующий статус по решению полномочного государственного органа о ее государственной регистрации. Решение о государственной регистрации ФПГ принимается на основе экспертизы представленных документов полномочным государственным органом. ФПГ имеет *организационный пакет*. Это пакет документов, представленный центральной компанией группы в полномочный государственный орган и содержащий необходимые сведения о целях и задачах, инвестиционных и других проектах и программах, предполагаемых экономическом, социальном и других результатах деятельности, а также другие сведения, необходимые для принятия решения о регистрации ФПГ.

Государственный реестр ФПГ представляет собой единый банк данных, созданный полномочным государственным органом и содержащий сведения о государственной регистрации ФПГ.

Высшим органом управления ФПГ является совет управляющих, включающий представителей всех ее участников. Компетенция совета управляющих ФПГ устанавливается договором о ее создании.

Центральная компания ФПГ — это юридическое лицо, учрежденное всеми участниками договора о создании ФПГ или являющееся по отношению к ним основным обществом и уполномоченным в силу закона или договора на ведение дел ФПГ. Центральная компания, как правило, является инвестиционным институтом. Она создается в форме хозяйственного общества, а также ассоциации или союза и выполняет следующие функции:

- выступает от имени участников ФПГ в отношениях, связанных с созданием и деятельностью ФПГ;
- ведет консолидированный учет, отчетность и баланс ФПГ;
- готовит ежегодный отчет о деятельности ФПГ;
- выполняет в интересах участников отдельные банковские операции.

Под деятельностью ФПГ понимается деятельность участников, ведущаяся ими в соответствии с договором о создании ФПГ и ее организационным пакетом при использовании обособленных активов.

Участники ФПГ, занятые в сфере производства товаров и услуг, могут быть признаны консолидированной группой налогоплательщиков и вести сводные учет, отчетность и баланс.

Ведение консолидированного учета, отчетности и баланса ФПГ осуществляет центральная компания.

Консолидированные бухгалтерская и статистическая отчетности отражают имущественное и финансовое положение ФПГ, а также результаты ее инвестиционной деятельности. Ведение консолидированной бухгалтерской отчетности осуществляется на основе следующих принципов:

- показатели активов и пассивов бухгалтерских балансов участников ФПГ складываются;
- в указанной отчетности отражается инвестиционная деятельность ФПГ в целом. Инвестиции, направленные участниками ФПГ в центральную компанию, и средства, внесенные ими в ее уставный капитал, в отчетности не отражаются;
- показатели бухгалтерского баланса и финансовые результаты отражают объемы реализации товаров, работ, услуг. Обязательства и расчеты между центральной компанией и участниками ФПГ в отчетности не включаются;
- прибыль и убытки каждого участника ФПГ показываются в отчетности в развернутом виде;
- показатели бухгалтерской отчетности участников ФПГ включаются в отчетность с даты регистрации ФПГ;
- показатели финансово-хозяйственной деятельности кредитных и страховых организаций, а также инвестиционных институтов, кроме центральной компании, в отчетность не включаются.

При наличии в составе ФПГ двух и более банковских или страховых организаций либо инвестиционных институтов составляется отдельная консолидированная отчетность по видам деятельности этих организаций.

Мерами государственной поддержки деятельности ФПГ являются:

- зачет задолженности участника ФПГ, акции которого реализуются на инвестиционных конкурсах или торгах, в объемах, предусмотренных условиями инвестиционных конкурсов или торгов инвестиций для покупателя — центральной компании той же ФПГ;
- предоставление участникам ФПГ права самостоятельно определять сроки амортизации оборудования и накопления амортизационных отчислений с направлением полученных средств на деятельность ФПГ;
- передача в доверительное управление центральной компании временно закрепленных за государством пакетов акций участников этой ФПГ;
- предоставление государственных гарантий для привлечения различного рода инвестиций;
- предоставление инвестиционных кредитов и иной финансовой поддержки для реализации проектов ФПГ.

Органы государственной власти субъектов РФ в пределах своей компетенции могут предоставлять дополнительные льготы и гарантии ФПГ.

ФПГ создают эффективную систему инвестирования капитала; позволяют укреплять и обновлять технологические и кооперационные связи в производстве экспортной продукции, активно работать на внешних рынках.

Ядром ФПГ могут быть промышленные предприятия, научно-исследовательские организации, банки, торговые фирмы. ФПГ можно классифицировать по следующим признакам:

- формам производственной интеграции — вертикальная, горизонтальная, конгломерат;
- отраслевой принадлежности — отраслевые, межотраслевые;
- масштабам деятельности — международные, республиканские, региональные;
- степени диверсификации — монопрофильные, многопрофильные.

В качестве перспектив развития следует выделить процесс становления ФПГ в топливно-энергетическом комплексе, машиностроении и металлургии, в лесной и деревоперерабатывающей промышленности.

Финансовая служба ФПГ имеет в своем арсенале минирынок капиталов, управление которым происходит в единстве с рынком труда и материальных ресурсов. Главная его задача — динамичное реагирование на изменение денежных потоков и стоимостных оценок средств, участвующих в едином воспроизводственном процессе.

II

**УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМ
ОБЕСПЕЧЕНИЕМ
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА**

Глава 5. ФОРМЫ И МЕТОДЫ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

5.1. ПОНЯТИЕ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ

Под *финансовым обеспечением предпринимательской деятельности* понимается совокупность форм и методов, принципов и условий финансирования предприятий. *Финансовое обеспечение предпринимательства — это управление капиталом, деятельность по его привлечению, размещению и использованию.* Поэтому финансовый менеджмент функционирует в тесной связи с рынком капиталов.

Рынок капиталов представляет собой механизм управления потоками денежных ресурсов, платежных средств, приносящих доход, который зависит от спроса и предложения капиталов, платежеспособности продавцов и покупателей. Принципиальная схема функционирования рынка капиталов приведена на рис. 5.1.

Рынок капиталов состоит из нескольких частей — относительно самостоятельных рынков платежных средств. Пожалуй, наиболее значительными являются рынок государственных капиталов и рынок ссудных капиталов.

Все более активизируется рынок ценных бумаг коммерческих организаций и институциональных инвесторов, а также рынок частного капитала. Рынок капиталов объединяет эмитентов и инвесторов, действуя в их интересах. При этом для финансового менеджера важны аспекты как текущего финансового обеспечения предпринимательской деятельности, так и долговременного.

5.2. УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕССАМИ САМООКУПАЕМОСТИ И САМОФИНАНСИРОВАНИЯ

Финансовое обеспечение предпринимательства основано на реализации двух важнейших принципов:

- самоокупаемости;
- самофинансирования.

До недавнего времени они рассматривались в отечественной экономической литературе как принципы хозрасчета. Обратимся к историческим фактам.

Появление хозрасчета в практике социалистического хозяйствования вызвало неоднозначную его оценку современниками. Так, например, *В.В. Венедиктов* отмечал:

Идея хозяйственного расчета была заимствована, если мы правильно осведомлены, из дореволюционной практики некоторых казенных заводов, выполнявших казенные заказы «на коммерческих основаниях». К числу таких заводов принадлежал, например, Обуховский завод¹.

¹ *Венедиктов В.В.* Правовая природа государственных предприятий. — Л., 1928. — С. 3.

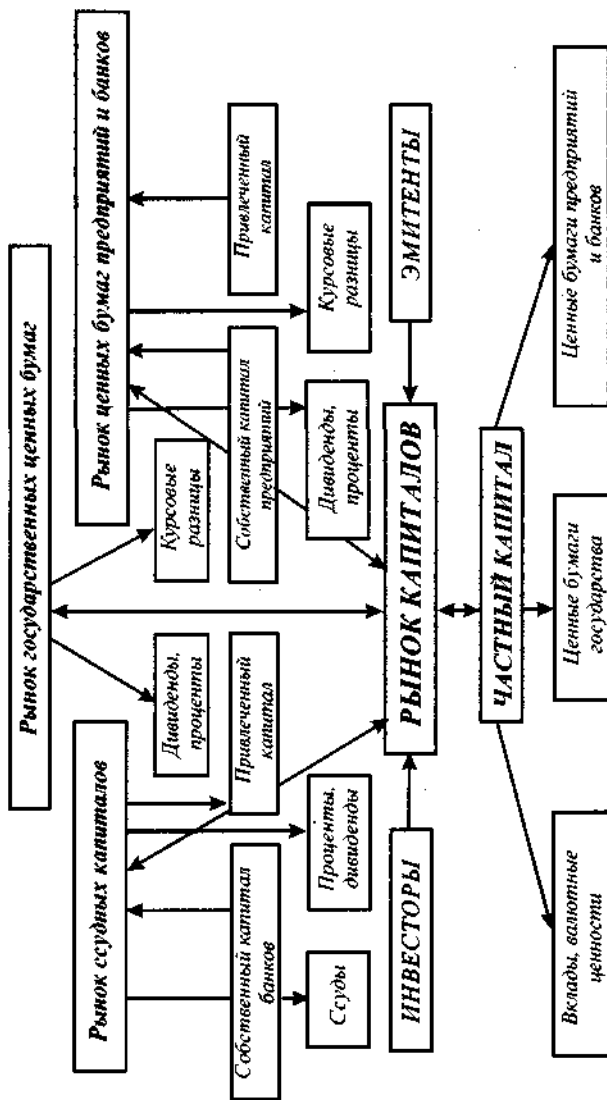


Рис. 5.1. Схема функционирования рынка капиталов

Иную точку зрения высказывал *И. Н. Загвязинский*:

Хозрасчет присущ только нашему плановому хозяйству. Хозрасчет есть новое явление, совершенно не знакомое капитализму. Хозрасчет — инструмент социалистического управления хозяйством, предпосылками которого является диктатура пролетариата и общественная (социалистическая) собственность на средства производства. В условиях капитализма не может быть и речи о хозяйственном расчете. Там можно говорить лишь о предпринимательском расчете, если угодно, о «хозяйском» расчете капиталистов, целью которого является извлечение прибыли. При этом рамки самого «хозяйского» расчета даны рационализацией лишь внутри отдельного капиталистического предприятия, а не всего народного хозяйства в целом¹.

Эти две противоположные точки зрения отражают реально существовавшую в то время борьбу истинно экономического учения и фарисейского политиканства. Декларирование принципов хозрасчета и их практическое игнорирование не могли создать эффективную систему функционирования основного звена экономики — предприятия.

В. И. Ленин рассматривал хозрасчет как проявление коммерции. Он указывал на то, что

тресты и предприятия на хозяйственном расчете основать именно для того, чтобы они сами отвечали и притом всецело отвечали за безубыточность своих предприятий².

Не отрицая этого тезиса, *И. Н. Загвязинский* отмечал:

Хозрасчет — это такой метод руководства и управления социалистическими предприятиями, который через предоставление хозяйственной (оперативной и имущественной) самостоятельности каждому отдельному хозяйственному звену... обеспечивает выполнение народно-хозяйственного плана и рост социалистического накопления на данном участке хозяйственного фронта. Хозрасчет — такой метод руководства и управления социалистическими предприятиями, который посредством использования товарно-денежной формы связей между отдельными звеньями народного хозяйства обеспечивает материальную заинтересованность хозяйствующих организаций в выполнении плановых заданий и устанавливает через систему хозяйственных договоров и непосредственных взаимоотношений с банком «контроль рублем» за выполнением хозяйственных планов и за ходом накоплений в обобщественном секторе народного хозяйства³.

Таким образом, полная и безусловная ответственность за безубыточность предприятий подменялась требованием выполнения централизованных плановых заданий, а накопление финансовых ресурсов увязывалось не с воспроизводственным процессом на предприятии, а все с тем же народно-хозяйственным планом. Отсюда возникало противоречие между централизованным планированием и развитием предприятий.

Самоокупаемость как метод финансирования означает возмещение текущих затрат за счет полученных доходов. Выручка от реализации продукции, товаров, работ и услуг должна обеспечивать каждому безубыточно работающему предприятию получение доходов, достаточных для покрытия текущих затрат. Централизованное плановое регулирование экономики может искусственно поддерживать самоокупаемость предприятий через выделение бюджетных ассигнований, установление цен, торговых надбавок и наценок, внутриотраслевое перераспределение денежных средств.

Самоокупаемость в условиях рыночной экономики обеспечивается предприятиями без какой-либо поддержки со стороны государства. Возмещение расходов за счет получаемых доходов возможно лишь в том случае,

¹ *Загвязинский И. Н.* Хозрасчет советского магазина. — М.: Госфиниздат, 1935. — С. 15.

² *Ленин В. И.* Полн. собр. соч. — Т. 54. — С. 150.

³ *Загвязинский И. Н.* Хозрасчет советского магазина. — С. 15.

когда есть спрос на продукцию, производимую конкретным предприятием, а цены устанавливаются на основе спроса и предложения. В данном случае в отношениях между производителем и потребителем отсутствует посредник в лице государственных структур управления. Интересы потребителя приобретают решающее значение для производителя, который ориентируется только на рынок. Самоокупаемость должны обеспечивать все структурные подразделения, филиалы, производственные единицы. Если этого не происходит, то превышение затрат над прибылью может компенсироваться из централизованного фонда финансовых ресурсов, создаваемого из общей прибыли коммерческой организации.

В этой связи предприятия рассчитывают точку безубыточности, при которой выручка покрывает произведенные затраты. При этом необходимо разграничивать постоянные и переменные затраты.

Постоянные затраты не находятся в непосредственной зависимости от количества производимой продукции, работ и услуг. Они вызваны необходимостью финансирования расходов на содержание основных фондов, оплату коммунальных услуг, рекламы, расходов на содержание управленческого персонала, арендной платы и др.

Переменные затраты изменяются в зависимости от количества выпускаемой продукции, работ и услуг. Это затраты на приобретение сырья, материалов, на оплату труда производственного персонала, хранение, транспортировку и др. Кроме того, существует деление затрат на прямые и косвенные.

Прямые затраты непосредственно относятся на себестоимость единицы выпускаемой продукции, работ и услуг. В каждом конкретном изделии можно рассчитать сумму прямых затрат. Это прямые затраты материалов, прямые затраты труда (заработная плата производственного персонала), прямые накладные расходы (например, стоимость электроэнергии, используемой конкретным оборудованием, затраты, связанные с обслуживанием оборудования, торгово-сбытовые, транспортные расходы).

Косвенные затраты нельзя напрямую включить в себестоимость конкретного изделия или товара, они относятся к совокупности товаров, работ, услуг и включаются в себестоимость единицы продукции пропорционально выбранному фактору распределения. Это важно при калькулировании себестоимости единицы продукции, работ и услуг. Косвенные затраты не зависят непосредственно от объема выпуска продукции, работ и услуг. Различают:

- косвенные затраты материалов, например, горюче-смазочные материалы, запасные части;
- косвенные трудовые затраты, например, заработная плата подсобных рабочих, стоимость сверхурочных работ, оплата за простой основного производственного персонала;
- косвенные накладные расходы, например, заработная плата управленческого персонала, аренда, реклама, страхование, транспортные расходы, научные разработки и др.

Прямые затраты материалов, прямые затраты труда и прямые накладные расходы образуют *производственную себестоимость* единицы изделия. *Полная себестоимость* включает производственную себестоимость и косвенные затраты (коммерческие расходы).

Пример расчета затрат и точки самоокупаемости:

	Всего тыс.руб.	В расчете на ед.руб.
Выручка от реализации	183	18,3
Переменные затраты: всего	133	13,3
в том числе прямые затраты материалов	45	4,5
прямые затраты труда	18	1,8
прямые накладные расходы	70	7,0
Постоянные затраты: всего	20	2,0
в том числе управленческие расходы	5	0,5
реклама	8	0,8
расходы на транспортировку	7	0,7
Полная себестоимость	153	15,3
Балансовая прибыль	30	3,0

Полная себестоимость: Переменные затраты + Постоянные затраты = $133+20=153$ тыс.руб. — для совокупности изделий; $13,3+2=15,3$ руб. — на единицу изделия. Выручка от реализации, равная 153 тыс.руб., является точкой самоокупаемости, или абсолютным показателем порога рентабельности. Относительное значение порога рентабельности продукции равно $20:153 \times 100=13\%$. При нашем значении выручки от реализации предприятие имеет запас финансовой прочности = Выручка от реализации — Порог рентабельности = $183 - 153 = 30$ тыс.руб. или $30:183 \times 100=16,4\%$.

Если предприятие устанавливает цену ниже себестоимости, то есть два варианта: либо предприятие несет убытки, либо покрывает разницу между ценой и себестоимостью за счет дотаций или субсидий. Такие дотации или субсидии выделяются, как правило, из государственного бюджета, могут создаваться специальные централизованные фонды поддержки товаропроизводителей. Централизованное плановое регулирование экономики может искусственно поддерживать самоокупаемость предприятий через выделение бюджетных ассигнований, установление цен, торговых надбавок и наценок, внутриотраслевое перераспределение денежных средств. В условиях рыночной экономики возможности поддержки производителей через бюджет ограничены. Поддержка оказывается в основном сельхозпроизводителям, предприятиям, производящим социально значимую продукцию или относящимся к естественным монополиям.

Возмещение расходов за счет получаемых доходов в условиях рыночной экономики возможно лишь в том случае, когда есть спрос на продукцию, производимую конкретным предприятием, а цены устанавливаются на основе соотношения спроса и предложения. Интересы потребителя приобретают решающее значение для производителя, который ориентируется только на рынок. Самоокупаемость должны обеспечивать все структурные подразделения, филиалы, производственные единицы. Если этого не происходит, то превышение затрат над прибылью может компенсироваться из централизованного фонда финансовых ресурсов, создаваемого из общей прибыли коммерческой организации.

Для контроля соблюдения принципа самоокупаемости составляются *сметы издержек производства и обращения*, нормируется расходование сырья, топлива, электроэнергии, устанавливаются конкретные задания по росту производительности труда, снижению трудоемкости продукции.

Для выполнения требований по самоокупаемости большое значение имеет *регулирование текущих затрат*:

... управление затратами не сводится к простому уменьшению затрат. Оно включает мероприятия в масштабах всей компании, направленные на обеспечение дохода.

Этот принцип обуславливает специфические действия в области управления затратами на уровне каждого подразделения. В основе управления затратами лежат следующие четыре составляющие: планирование затрат, планирование капитальных вложений, фиксация уровня затрат, улучшения стоимостных показателей¹.

Такой метод управления затратами на японских фирмах обеспечивает высочайшую скорость оборота материальных запасов и денежных средств.

Важнейшую роль играет принцип самокупаемости в крупных объединениях и компаниях, имеющих филиальную сеть и развивающих субподрядные отношения с исполнителями своих заказов. Самокупаемость сохраняет относительную автономию отдельных подразделений, разграничение ответственности за выполнение конкретных заданий. В состав окупаемых затрат должны включаться и денежные накопления.

Попытка восстановления этого положения была предпринята в конце 70-х годов, когда провозглашался курс на *полный хозрасчет* и *самофинансирование*. В то время под самофинансированием понималось: прекращение финансирования из государственного бюджета основных видов вложений, затрат и расходов; ликвидация плано-убыточных предприятий; гарантированные взносы в бюджет отчислений от доходов исходя из долговременных экономических нормативов; покрытие собственными доходами основных видов затрат в расширенное воспроизводство. Однако самофинансирование, базирующееся на общегосударственной собственности на средства производства, осуществлялось посредством централизованного государственного воздействия и регулирования социалистического расширенного воспроизводства. При таком самофинансировании объем ресурсов, оставляемых в распоряжении предприятий, определялся централизованно устанавливаемыми плановыми заданиями.

Полный хозрасчет и самофинансирование, внедрявшиеся в практику работы социалистических предприятий, не дали ожидаемого эффекта. Это не субъективный результат деятельности отдельных политиков или хозяйственных руководителей, хотя в каждом конкретном случае их влияние на развитие экономики и отдельно взятого предприятия огромно, а объективный фактор отчуждения в отношениях собственности и управления. Причем и отношения собственности, и отношения управления имеют важнейшее значение для реализации принципа самофинансирования.

Идеологам хозрасчета на стадии его становления было ясно, что главой предприятия, мозгом его является хозяйственный распорядитель со своими помощниками. Он должен быть в полном смысле слова коммерсантом и жить одной жизнью с предприятием. Все внимание, все мысли, всю энергию, всего себя он должен отдать предприятию. Только при таких условиях оно может жить и развиваться, бороться за свое существование с другими предприятиями и выйти победителем в жизненной коммерческой борьбе¹.

Этот тезис может служить критерием оценки деловых качеств современного менеджера.

Содержание самофинансирования в условиях формирования рыночной экономики всецело определяется внутренними финансовыми возможностями предприятия. *Самофинансирование — это финансовая стратегия управления фондами денежных средств предприятий в целях накопления капитала, достаточного для финансирования расширенного воспроизводства.* Самофинансирование обеспечивается высокой нормой накопления капитала и доходности.

¹ Моден Я. «Гостя»: методы эффективного управления. — С. 203.

5.3. СТРАТЕГИЯ ФИНАНСОВОГО РОСТА

Разработка стратегии развития требует определенных навыков и опыта работы. В финансовой области стратегией для большинства крупных компаний является *достижение самофинансирования*. Самофинансирование компании отличается тем, что свободных финансовых ресурсов, как правило, она не имеет, но, привлекая различными способами капитал, получает все большую прибыль.

Отличительная черта *стратегического финансового менеджмента* и критерии его успеха — не соизмерение полученных доходов и затрат, а *величина капитала*, обслуживающего производимую продукцию, работы и услуги, контролируемые фирмой и обеспечивающие накопления.

Важнейшие элементы стратегического финансового менеджмента — *гибкость* и *адаптивность*. Они позволяют быстро реагировать на происходящие перемены, вносить коррективы в стратегию фирмы, избавляться от неэффективных методов финансирования.

Стратегический финансовый менеджмент способствует росту компаний. Эффективный рост может быть обеспечен двумя основными способами: внутренним и внешним.

Внешний — означает присоединение новых предприятий к уже действующим, т.е. происходит одновременное финансирование в заранее известное, выбранное предприятие.

Внутренний — обеспечивается за счет расширения действующего производства путем развития собственной материально-технической базы, т.е. осуществляется *поэтапное финансирование*.

Единовременное финансирование имеет смысл только при условии, что приобретаемый объект не дорог, готов к эксплуатации и может принести прибыль. К единовременному финансированию готовы те предприятия, которые накопили достаточные финансовые ресурсы и имеют четко выработанные ориентиры.

Приобретение новых предприятий может осуществляться в целях укрепления собственного бизнеса, а также выгодного инвестирования свободных денежных средств. Деловые связи предпринимателей позволяют выбрать им самые оптимальные вложения капитала. Побудительным мотивом вложений могут быть высокие амбиции и стремление завоевать большие сферы влияния. Инвестирование наиболее распространено в ценные бумаги, валюту и недвижимость.

Инвестирование капитала возможно и в конкурирующие фирмы, и в предприятия-поставщики, и в приватизируемые объекты, и в различные формы бизнеса.

В каждом конкретном случае финансовый менеджер должен сопоставить объем инвестиций с той выгодой, которую фирма получит от вложений капитала с учетом альтернативных вариантов и факторов риска.

Желание расширить сферы влияния, как правило, велико. Предприниматель заинтересован не в стрижке купонов, а в участии в управлении как можно большей сетью коммерческих организаций и предприятий. Финансовый менеджмент ориентируется на диверсификацию финансо-

вых вложений и финансирование инвестиционных проектов, приносящих прибыль. *Взаимопроникновение капитала* необходимо для поддержания финансовой устойчивости, платежеспособности и снижения риска банкротства. Диверсификация финансовых вложений относится к области стратегического финансового менеджмента. Ее цель — долгосрочная прибыльность. Она зависит от портфельной стратегии и оптимизации капиталовложений. Чтобы оценить эффективность стратегического управления, нельзя ограничиться исследуемыми в оперативном регулировании показателями. Одинаковый уровень рентабельности, состав и структура реализуемых товаров и продукции не позволяют судить о финансовом состоянии предприятия, так как не дают представления о качестве вложений. В перспективе имеет значение отношение капитала к величине оборота, оборот на одного работающего, доля аккумулируемой прибыли на цели расширенного воспроизводства. Однако во всех случаях имеет значение *величина прибыли на вложенный капитал*.

Конкурентная среда иногда вызывает необходимость прекращения деятельности из-за того, что доходы на вложенный капитал низкие и не покрывают произведенных затрат. Свертывание производства наиболее предпочтительно по этапам с постепенным переключением финансовых ресурсов в новые сферы бизнеса.

Резкое прекращение деятельности в одной сфере и подключение к новым сферам также имеют свои преимущества. До минимума сводится период снижения рентабельности, финансовые ресурсы переключаются на эффективные мероприятия.

Прекращение деятельности возможно при частичной или полной переориентации производства на основе реконструкции и технического перевооружения. Такое прекращение требует дополнительного финансирования. При частичной или полной распродаже имущества предприятия часть финансовых ресурсов направляется на погашение долгов и удовлетворение претензий кредиторов.

Постепенное переключение капитала происходит при модернизации и переоснащении производства на выпуск новой продукции. При этом в оборот вовлекаются дополнительные финансовые ресурсы, накопленные для целей расширенного воспроизводства. Постепенное переключение капитала имеет место в условиях диверсификации.

Финансовый менеджер должен знать, что

- текущий финансовый менеджмент уделяет много внимания стимулированию коммерческой инициативы, росту производительности труда, рационализации издержек производства и обращения. Стратегический финансовый менеджмент абстрагируется от стимулирования, затраты рассматривает только в связи с фактором окупаемости, а капиталовложения — с позиций будущей прибыли;
- текущий финансовый менеджмент ориентируется на внутренние источники финансирования, обеспечивающие самоокупаемость. Для него решающую роль играет эффективность использования имеющихся в распоряжении компании денежных средств в конкретный отрезок времени;
- стратегический финансовый менеджмент осуществляет поиск путей накопления капитала и перераспределения финансовых ре-

сурсов в наиболее перспективные сферы бизнеса или в расширение масштабов деятельности.

Предприятие или организация — это *самоокупающаяся или самофинансирующаяся система*. Она не может длительное время быть убыточной и при низкой рентабельности подвергается коренным преобразованиям. Если компания имеет дивизиональную департаментализацию, то каждую структуру рассматривают как предпринимательскую.

Особое значение приобретает способ финансирования предприятия, если оно входит в состав более крупного предпринимательского объединения. Вопросы стратегического финансового менеджмента решаются в этом случае на корпоративном уровне, обеспечивая реализацию основных целей. В текущей деятельности такие единицы полностью самостоятельны и всецело отвечают за результаты хозяйствования. В том случае, когда предприятие входит в более крупное образование, возникает необходимость делегирования части функций вышестоящему звену. Так возникает *вертикальная интеграция*. Самостоятельность в решении производственных вопросов такое предприятие проявляет только в горизонтальных интеграционных процессах.

Вертикальная интеграция сопряжена с перераспределением финансовых ресурсов, их объединением для финансирования общих программ из единого центра. Вертикальная интеграция может ограничить предпринимательскую свободу финансового менеджера, если возобладают централизм и администрирование.

Вертикальная интеграционная система объединяет различные предпринимательские структуры и реализует эффект синергизма, т.е. создает условия для их адаптации к общим принципам деятельности, лежащим в основе процессов самоорганизации, а также к состоянию динамического равновесия. В этом ее явное преимущество по сравнению с теми контактами и договорными отношениями, которые складываются между отдельными предприятиями.

При наличии вертикальной интеграции основная задача текущего финансового менеджмента состоит в сопоставлении структуры затрат — издержек производства и обращения, себестоимости в предпринимательских структурах, определении уровня самоокупаемости. Получаемая информация играет огромную роль в принятии управленческих решений, что способствует развитию *коммуникабельности* финансового менеджера. Таким образом, выявляются преимущества или недостатки, концентрируется внимание на наиболее существенных факторах, используются взаимные знания и опыт.

От финансового менеджера требуется высокая профессиональная ориентация, способность к аналитическому мышлению, оперативное реагирование на происходящие изменения как внутри фирмы, так и за ее пределами.

Внутренняя информированность и коммуникабельность создают здоровый климат и стимулируют деловую активность в среде финансовых менеджеров. Взаимное общение и контакты необходимы, когда речь идет о выборе того или иного источника финансирования, формы расчетов,

о выработке условий контрактов, предоставлении коммерческого кредита и т. д.

Финансовый менеджер предприятия или организации испытывает необходимость постоянного обновления информации в процессе формирования фондов денежных средств и регулирования денежного оборота. Стремление к этому отчасти вызвано динамичными изменениями законодательства в области налогов, платежей, расчетов, кредита, отчасти конкуренцией на финансовом рынке, отчасти влиянием целевых стратегических установок, отчасти динамизмом спроса и предложения.

На текущую деятельность финансового менеджмента оказывает влияние *конкурентная позиция*, которую компания занимает на соответствующем рынке товаров, услуг и продукции.

Сильные конкурентные позиции означают высокую норму прибыли, превышающую среднеотраслевую величину. Такую позицию финансовый менеджер может использовать в стратегических целях для достижения преимуществ в обеспечении фирмы источниками финансирования, завоевания прочного положения на финансовом рынке, получения кредитов, привлечения средств через дополнительные выпуски акций и облигаций. Для упрочения финансовой репутации предприятия очень важно своевременно реализовать конкурентные преимущества в сфере инвестиций и обеспечить накопление капитала.

Основным неоспоримым конкурентным преимуществом в финансовой сфере следует признать широкие возможности в оперативном привлечении финансовых ресурсов и привлекательность предприятия для внешних инвесторов. Большое значение имеет понятие *«качество финансового менеджмента»*. Это прежде всего *стратегические конкурентные преимущества на рынке капиталов*. Они могут оцениваться доступностью капитала, взаимной привлекательностью ценных бумаг, стремлением к финансовому сотрудничеству. В то же время качество финансового менеджмента во многом определяет общее качество управления в рамках предприятия. Восприимчивость объекта к финансовому управлению проявляется в оценочных показателях и курсовой стоимости акций.

Финансовый менеджмент опирается на концепцию обеспечения *прибыльности, превышающей среднеотраслевой уровень*.

Суть предпринимательства заключается в умении оценить потенциальную прибыльность дела в сочетании со способностью наиболее выгодно распределять ресурсы. Сущность предпринимательства не сводится к управлению бизнесом и владению капиталами или компаниями. Предпринимательство — это способность выявлять возможности для ведения бизнеса и умение воспользоваться ими¹.

В условиях высокой инфляции предпринимательство может процветать в форме спекулятивных операций. Ни о какой стратегии здесь не может быть и речи. *Стратегия появляется тогда, когда предпринимателем и менеджером движут интересы производства и стимулирования потребления*. Такая форма предпринимательства требует концепции развития, постановки и достижения долговременных целей, распределения и ис-

¹ Карлоф Б. Деловая стратегия. — М.: Экономика, 1991. — С. 67, 68.

пользования ресурсов с учетом накопления капитала и осуществления эффективных инвестиций.

На эффективность функционирования предпринимательской структуры существенное влияние оказывает процесс *дерегулирования*, означающий предоставление самостоятельности в решении вопросов внутреннего развития и ослабление внешнего воздействия. Недостатки государственного регулирования отрицательно сказываются на росте производительности труда, повышении эффективности производства, качестве выпускаемой продукции.

Особенно негативные последствия, в том числе и социальные, имеют недостатки, связанные с организацией и проведением приватизации, акционирования, становлением частного сектора в экономике. Одним из существенных недостатков государственного регулирования приватизации следует признать неравные условия, в которые были поставлены государственные, муниципальные и арендные предприятия с правом выкупа.

Порядок оценки стоимости приватизированного имущества, а точнее порядок его получения в собственность, привел к тому, что трудовые коллективы выкупили его по остаточной стоимости, а другие предприниматели были поставлены в жесткие рамки коммерческих и инвестиционных конкурсов и аукционов. Совершенно очевидно, что предприятия, поставленные в худшие условия, становились тормозом на пути приватизации и развития предпринимательства. Эти предприятия искали свои, порой незаконные, способы обогащения. Мотивация к высокопроизводительному труду на определенное время была потеряна большим числом работников. Деятельность предпринимательских структур в такой ситуации не отличается определенностью, связана с большим риском и зачастую вступает в противоречие с действующим законодательством.

Это еще раз подтверждает необходимость выработки четкой системы рыночного законодательства, стимулирующего и поощряющего предпринимательство и частную инициативу.

5.4. ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ

Предпринимательская деятельность является *рисковой*. Один из видов предпринимательских рисков — *финансовый*.

Финансовые риски могут быть квалифицированы в зависимости от объекта управления следующим образом.

- *Внутренние риски*, связанные с управлением:
 - активами;
 - пассивами.
- *Внешние риски*, связанные с изменением:
 - налогооблагаемой базы и ставок налогов;
 - процентных ставок и др.

При *авансировании* денежных средств риски обусловлены возможностью появления структурных диспропорций в процессе формирования оборотных средств, а также сомнительной дебиторской задол-

женности, отвлекающей из оборота значительные ресурсы. Эти риски проявляются в снижении текущей ликвидности.

При *инвестировании* денежных средств риски могут быть связаны как с реальными, так и портфельными вложениями. Риски реальных инвестиций обусловлены возможностью включения в состав затрат в полном объеме начисленной суммы амортизации при условии сохранения самокупаемости производства и реализации продукции. Риски инвестирования выражаются в сокращении доли собственных оборотных средств в источниках финансирования, что связано со снижением ликвидности и платежеспособности.

Риски, связанные с *управлением пассивами*, обусловлены структурой капитала. Чем выше доля собственного капитала в источниках финансирования, тем выше устойчивость предприятия. Доля заемного капитала определяется скоростью оборачиваемости оборотных средств и ставкой банковского процента.

Получение дополнительного дохода за счет использования заемного капитала в том случае, когда платность заемного капитала ниже, чем сумма полученной прибыли, дает *эффект финансового рычага*, который равен разнице между уровнем рентабельности и ставкой банковского процента, умноженной на соотношение заемного и собственного капитала и умноженной на корректирующий коэффициент, отражающий величину налога на прибыль:

$$\Delta_{\text{ф.р.}} = \frac{(\text{Рентабельность} - \text{Процент за кредит}) \times \text{Сумма кредита}}{\text{Собственный капитал}} \times 2/3.$$

Риски возрастают прямо пропорционально росту кредиторской задолженности в части расчетов с контрагентами в сроки, выходящие за рамки обусловленного срока платежа. Просроченная кредиторская задолженность нарушает финансовую устойчивость, так как при недостаточности средств на расчетном счете применяется определенная очередность платежей, установленная Гражданским кодексом Российской Федерации.

Внешние риски вызывают необходимость иметь некоторый запас финансовой прочности, чтобы резкие колебания или изменения в законодательстве не оказали разрушительного воздействия на финансовое состояние предприятия.

В целях минимизации рисков необходимы:

- диверсификация производственной и финансовой деятельности;
- расширение клиентской базы;
- увеличение состава поставщиков;
- мониторинг состояния товарных и финансовых рынков;
- оценка уровня и влияния внутриотраслевой конкуренции.

Особая роль отводится *хеджированию* (страхованию) рисков.

Для анализа финансовых рисков используют систему показателей оценки ликвидности, платежеспособности, устойчивости, рентабельности, оборачиваемости и др.

Глава 6. РОЛЬ И ЗАДАЧИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В ПРИВЛЕЧЕНИИ РЕСУРСОВ

6.1. УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕССОМ КРЕДИТОВАНИЯ

Кредитование предприятий представляет собой одну из форм финансового обеспечения предпринимательской деятельности. Оно осуществляется на основе установления финансовых взаимоотношений между предприятием и кредитной организацией при заключении между ними соответствующих договоров. Основным договором является *кредитный договор*, который создает юридические предпосылки обеспеченности ссуд, их своевременного возврата и уплаты процентов. Банки предлагают своим клиентам, как правило, типовые кредитные договоры. Предметом соглашения являются сумма и сроки кредитования, процентные ставки за пользование ссудой, формы материального обеспечения.

Для предприятия использование заемного капитала в течение короткого отрезка времени вызвано в основном временным недостатком оборотных средств, хотя речь может идти и об открытии кредитной линии, позволяющей практически постоянно применять в денежном обороте кредитные ресурсы банка. Для финансирования инвестиций привлекается долгосрочный банковский кредит.

Поскольку банки предлагают различные условия кредитования, задачей финансового менеджера является выбор банка, предоставляющего кредиты на наиболее приемлемых для предприятия условиях.

Основу кредитования предприятий образуют следующие *принципы*: срочности, целевого характера, возвратности, платности и материальной обеспеченности.

Принцип срочности означает, что все кредиты делятся на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные в зависимости от срока, на который они предоставляются. В российской финансовой практике разграничиваются лишь краткосрочные ссуды на срок до одного года, а среднесрочные и долгосрочные рассматриваются как ссуды на срок более одного года.

Целевой характер кредита означает, что для получения кредита заемщик должен четко определить объект кредитования и цель его получения. Формулирование цели кредита необходимо для того, чтобы кредитор мог оценить кредитный риск, а в случае нецелевого использования кредита потребовать его досрочного погашения.

Принцип возвратности означает, что кредит подлежит возврату или погашению заемщиком в полном объеме. Заемщик отвечает перед кредитором за полноту погашения кредита.

Принцип платности означает, что кредит предоставляется заемщику с условием его возврата с процентами, которые формируют прибыль кре-

дитной организации. Обязательный характер платности вытекает из того, что для кредитной организации предоставление ссуды заемщику является предпринимательской деятельностью, приносящей доход.

Принцип материальной обеспеченности кредита означает, что по условиям кредитования заемщик обязан гарантировать кредитору возврат кредита, а при отказе в выполнении этого требования кредитор должен иметь основание для изъятия из оборота заемщика незаконно удерживаемых средств в форме заемного капитала. Кредит может не иметь материального обеспечения, если кредитор абсолютно уверен в платежеспособности и обязательности заемщика.

Рассмотрим содержание *кредитного договора*. По кредитному договору кредитная организация обязуется предоставить денежные средства заемщику в размере и на условиях, предусмотренных договором, а заемщик обязуется возвратить полученную денежную сумму и уплатить проценты на нее.

Кредитный договор заключается только в письменной форме. Несоблюдение письменной формы влечет недействительность кредитного договора. Такой договор считается ничтожным.

Кредитор имеет право на получение с заемщика процентов на сумму кредита в размерах и в порядке, определенных договором. При отсутствии в договоре условия о размере процентов их размер определяется существующей ставкой рефинансирования Банка России на день погашения заемщиком всей суммы кредита или его части. Проценты могут выплачиваться ежемесячно до дня возврата суммы кредита или с периодичностью, предусмотренной договором.

Финансовый менеджер обязан обеспечить возврат кредитору полученной суммы кредита в срок и в порядке, который предусмотрен кредитным договором. В случаях, когда срок возврата договором не установлен или определен моментом востребования, сумма кредита должна быть возвращена заемщиком в течение тридцати дней со дня предъявления кредитором требования. Сумма кредита может быть возвращена досрочно, но только с согласия кредитора.

В случаях, когда предприятие не возвращает в срок сумму кредита, на нее начисляются проценты по повышенным ставкам. Проценты за просроченную ссуду определяются в договоре, а если их размер не определен, то начисляются в размере ставки рефинансирования Банка России на день исполнения денежного обязательства или его соответствующей части, со дня, когда она должна была быть возвращена, до дня ее возврата кредитору независимо от уплаты процентов по срочному кредиту. Если взыскание долга производится в судебном порядке, то суд может удовлетворить требования кредитора исходя из ставки рефинансирования на день предъявления иска или вынесения решения. Если кредитор понес убытки в результате неправомерного пользования его денежными средствами, превышающие сумму процентов, он может требовать от заемщика возмещения дополнительных убытков.

Финансовый менеджер обеспечивает возможность осуществления кредитором контроля целевого использования суммы кредита. При невыполнении предприятием условия кредитного договора о целевом использовании суммы кредита кредитор может потребовать от заемщика досрочного возврата суммы кредита и уплаты причитающихся процентов.

Кредитным договором может быть предусмотрена возможность изменения ранее определенного срока погашения кредита. Тогда при наступлении первоначально установленного срока погашения кредита договор пролонгируется или заключается дополнительное соглашение к основному кредитному договору. Задолженность по этому кредиту рассматривается как срочная.

Финансовый менеджер руководствуется в процессе управления кредитованием тем, что использование заемного капитала возможно в том случае, когда получаемая прибыль покрывает расходы по уплате процентов за кредит, хотя и существует зависимость между процентными ставками и ценами на товары и услуги.

Для банка важно иметь гарантию возврата выданной ссуды. *Обеспеченность ссуд* предполагает, что предприятие-заемщик имеет в наличии товарно-материальные ценности, имущество, под которые она выдается, или производит затраты, кредитуемые банком. Так создается зависимость кредита от движения материальных ценностей. Обеспечением ссуды служат залог и гарантии или поручительства. Залогом пользуются также при заключении договоров купли-продажи, имущественного найма, перевозки грузов.

Кредитование предприятий осуществляется под обеспечение реальными товарно-материальными ценностями, которое оформляется *договором залога*. Залог может быть предусмотрен в кредитном договоре или оформлен в виде отдельного договора. Рассмотрим содержание залоговых операций и задачи финансового менеджера.

В залог передается, как правило, имущество, включая ценные бумаги и валюту, либо имущественные права, включая лицензии, патенты, права пользования или владения имуществом. По условиям залога заложенное имущество может оставаться у залогодателя либо передаваться во владение залогодержателю. Банк — залогодержатель обычно принимает ценные бумаги и иностранную валюту, а другие предметы оставляет у залогодателя. В кредитный договор могут быть внесены условия, включая вид залога, существо обеспеченного залогом требования, его размер, сроки исполнения обязательства, состав и стоимость заложенного имущества.

Предметом залога могут быть только имущество или имущественные права, принадлежащие залогодателю на праве собственности или хозяйственного ведения. Имущество, переданное в оперативное управление филиалу или структурному подразделению предприятия, не может служить предметом залога. Использование заложенного имущества для удовлетворения требований залогодержателя осуществляется в полном объеме, определяемом к моменту исполнения обязательств, включая проценты, убытки, причиненные просрочкой ссуд. При этом важно, что залогодержатель приобретает право обратного взыскания на предмет залога, если при наступлении срока погашения ссуды, обеспеченной залогом, у заемщика не окажется необходимых средств. Кроме того, требования залогодержателя могут быть удовлетворены третьим лицом, тогда к нему вместе с правом требования переходит право залога, которое это требование обеспечивает.

Если заложенное имущество остается у залогодержателя, то проблемой является проверка наличия, состояния и величины предмета залога, условий его хранения. Залогодатель обязан страховать предмет залога

за свой счет на его полную стоимость, принимать меры для сохранения предмета залога, включая проведение капитального и текущего ремонта, ставить залогодержателя в известность о сдаче предмета залога в аренду. Страхование предмета залога применяется довольно редко, что приводит к снижению ответственности залогодателя и нередко нарушает права залогодержателя. Залогодержатель вправе требовать от залогодателя соблюдения требования страхования заложенного имущества.

Залог предприятия, строения, здания, сооружения и других объектов, непосредственно связанных с землей, является *ипотекой*. Предметом залога в этом случае является объект вместе с соответствующим земельным участком или правом пользования им. Особенность ипотеки в том, что она распространяется на все имущество предприятия. Договор ипотеки заключается, как правило, в том случае, когда залогодержатель считает необходимым оказывать влияние на финансовое положение залогодателя. Это происходит при его неплатежеспособности. Тогда залогодержатель принимает меры по оздоровлению денежного оборота, назначает своих представителей в руководящие органы предприятия, ограничивает права распоряжения имуществом. Если меры финансового воздействия не дают результатов, то залогодержатель может обратиться взыскание на предприятие, находящееся в ипотеке. В этом случае предприятие продается с аукциона как единый имущественный комплекс, а вырученные средства направляются на погашение ссуды и других обязательств.

Использование договоров залога является необходимым инструментом управления финансовым обеспечением предпринимательской деятельности в рыночной экономике, позволяющим финансовому менеджеру поддерживать конкурентоспособность предприятия и стимулирующую высокую эффективность и производительность труда.

Принятие от граждан в залог движимого имущества, предназначенного для личного потребления, в обеспечении краткосрочных кредитов может осуществляться в качестве предпринимательской деятельности специализированными организациями — *ломбардами*, имеющими специальную лицензию. Договор о залоге вещей в ломбарде оформляется выдачей ломбардом *залогового билета*. Закладываемые вещи передаются ломбарду. Ломбард в обязательном порядке страхует в пользу залогодателя за свой счет принятые в залог вещи в полной сумме их оценки, устанавливаемой в соответствии с ценами на вещи такого рода и качества, обычно устанавливаемыми в торговле на момент их принятия в залог. Ломбард не вправе пользоваться и распоряжаться заложенными вещами. Он несет ответственность за утрату и повреждение заложенных вещей, если не докажет, что утрата или повреждение произошли вследствие непреодолимой силы.

В случае невозвращения в установленный срок суммы кредита, обеспеченного залогом вещей в ломбарде, ломбард вправе на основании исполнительной надписи нотариуса по истечении льготного месячного срока продать это имущество. После этого требования ломбарда к должнику погашаются, даже если сумма, вырученная при реализации заложенного имущества, недостаточна для их полного удовлетворения.

Обеспечением ссуды может служить *гарантийное обязательство* или *поручительство*. В силу договора поручитель обязывается перед кредито-

ром другого лица отвечать за исполнение последним его обязательства полностью или в определенной части. Договор поручительства может быть заключен также для обеспечения обязательства, которое возникнет в будущем.

При неисполнении или ненадлежащем исполнении должником обеспеченного поручительством обязательства поручитель и должник отвечают перед кредитором солидарно, однако законом или договором может предусматриваться субсидиарная ответственность поручителя. Поручитель отвечает перед кредитором в том же объеме, как и должник, включая уплату процентов, возмещение судебных издержек по взысканию долга и других убытков кредитора, вызванных неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательства должником.

К поручителю, исполнившему обязательство, переходят права кредитора по этому обязательству и права, принадлежавшие кредитору как залогодержателю, в том объеме, в котором поручитель удовлетворил требование кредитора. Поручитель также вправе требовать от должника уплаты процентов на сумму, выплаченную кредитору, и возмещения других убытков, понесенных в связи с ответственностью за должника.

Банковская гарантия — это письменное обязательство кредитной или страховой организации, выданное по просьбе другого лица — *принципала*, уплатить кредитору принципала — *бенефициару* в соответствии с условиями даваемого *гарантом* обязательства денежную сумму по представлении бенефициаром письменного требования об ее уплате.

Банковская гарантия обеспечивает исполнение принципалом его обязательства перед бенефициаром — основного обязательства. За выдачу банковской гарантии принципал уплачивает гаранту вознаграждение.

Предусмотренное банковской гарантией обязательство гаранта перед бенефициаром не зависит в отношениях между ними от основного обязательства, в обеспечение исполнения которого она выдана, даже если в гарантии содержится ссылка на это обязательство. Банковская гарантия может быть отозвана гарантом только в случае, если в ней такое право предусмотрено. В гарантии может быть предусмотрено передача принадлежащего бенефициару по банковской гарантии права требования к гаранту другому лицу.

Банковская гарантия вступает в силу со дня ее выдачи либо в соответствии с указанным в гарантии сроком.

Требование бенефициара об уплате денежной суммы по банковской гарантии представляется гаранту в письменной форме с приложением указанных в гарантии документов. В требовании или в приложении к нему бенефициар указывает, в чем состоит нарушение принципалом основного обязательства, в обеспечение которого выдана гарантия. Требование бенефициара представляется гаранту до окончания определенного в гарантии срока, на который она выдана.

Гарант отказывает бенефициару в удовлетворении его требования, если это требование или приложенные к нему документы не соответствуют условиям гарантии либо представлены гаранту по окончании определенного в гарантии срока. При этом гарант немедленно уведомляет бенефициара об отказе удовлетворить его требование.

Предусмотренное банковской гарантией обязательство гаранта перед бенефициаром ограничивается уплатой суммы, на которую выдана гарантия. Ответственность гаранта перед бенефициаром за невыполнение или ненадлежащее выполнение гарантом обязательства по гарантии не ограничивается суммой, на которую выдана гарантия. Однако в гарантии может быть предусмотрено такое ограничение.

Управление процессом кредитования предприятия требует от финансового менеджера определенных знаний в области банковского дела, а также установления контактов с банками в целях создания наиболее благоприятных условий кредитования.

6.2. УПРАВЛЕНИЕ ВЕКСЕЛЬНЫМ ОБОРОТОМ

В процессе осуществления финансово-хозяйственной деятельности предприятия могут осуществлять взаимное кредитование. Это происходит в связи с разницей во времени между отгрузкой продукции, товаров, выполнением работ, услуг и их фактической оплатой. Поэтому в денежном обороте предприятий наряду со ссудами банка присутствуют средства и других кредиторов, включая предприятия-поставщики, физических лиц, постоянных деловых партнеров по производственным и коммерческим сделкам. Для оформления долга используется *вексель*, являющийся платежным документом, ценной бумагой, свидетельствующей о предоставлении *коммерческого кредита*, обслуживающего движение товаров.

Начало развитию вексельного оборота в международных расчетах положила Женевская конвенция 1930 г., установившая «Единообразный закон о переводном и простом векселе».

Переводный вексель, или *тратта* — это ценная бумага, содержащая простое и ничем не обусловленное предложение векселедателя по отношению к плательщику об уплате в установленный срок указанной в векселе суммы денег третьему лицу или по его приказу любому другому лицу. Так как вексель является ценной бумагой, к нему предъявляются жесткие требования относительно формы и содержания.

Переводный вексель может быть выдан по приказу самого векселедателя и на самого векселедателя, а также за счет третьего лица. Оплата переводного векселя возможна: в месте жительства третьего лица; в месте жительства плательщика; в любом другом месте.

Важной особенностью переводного векселя является возможность начисления процентов на вексельную сумму. Однако это допускается только в случае, если вексель подлежит оплате сроком по предъявлению или во столько-то времени от предъявления. Процентная ставка указывается в векселе. Проценты начисляются со дня составления переводного векселя, если в нем не указана другая дата.

Каждый, кто подписал переводный вексель в качестве представителя лица, от имени которого он не был уполномочен действовать, сам обязан по векселю и, если он уплатил, имеет те же права, которые имел бы тот, кто был указан в качестве представляемого. В таком же положении находится представитель, который превысил свои полномочия.

Векселедатель отвечает за *акцепт* и за платеж по векселю. Если акцепт не обязателен, то платеж должен быть совершен при всех условиях.

Переводный вексель может быть передан третьему лицу посредством *индоссамент*. Лицо, передающее вексель по индоссаменту, называется *индоссантом*. Лицо, получающее вексель по индоссаменту, — *индоссантом* или *индоссатором*. Действие передачи векселя называется *индоссированием* или *индоссацией* векселя. Если векселедатель указал в векселе слова «не приказу» или другое аналогичное выражение, то документ может быть передан только с соблюдением формы и с последствиями обыкновенной цессии. *Цессия* представляет собой уступку требования в обязательстве другому лицу, передачу кому-либо своих прав на что-либо. Переуступающий свое право называется *цедентом*, приобретающий это право — *цессионарием*.

Индоссамент может быть совершен в пользу плательщика, независимо от того, акцептовал он вексель или нет, в пользу векселедателя, а также другого обязанного по векселю лица. Эти лица могут в свою очередь индоссировать вексель. Индоссамент является простым и ничем не обусловленным, а частичный индоссамент недействителен.

Индоссамент пишется на переводном векселе или на присоединенном к нему листе — *аллонже*. Он подписывается индоссантом. Индоссамент может не содержать указания лица, в пользу которого он сделан, может состоять из одной подписи индоссанта. Такой индоссамент является *бланковым*. Чтобы бланковый индоссамент имел силу, он должен быть написан на обороте переводного векселя или на аллонже. Индоссамент переносит все права, вытекающие из переводного векселя.

Индоссант отвечает за акцепт и за платеж. При этом он может наложить запрет на новый индоссамент; в таком случае он не несет ответственности перед теми лицами, в пользу которых вексель был после этого индоссирован.

Переводный вексель до наступления срока платежа может быть предъявлен векселедержателем или лицом, у которого вексель находится, для акцепта плательщику в месте его жительства. Каждый индоссант может определить, что вексель должен быть предъявлен к акцепту, с назначением срока или без его назначения, если вексель не объявлен векселедателем не подлежащим акцепту.

Переводные векселя, подлежащие оплате в определенный срок по предъявлении, предъявляются к акцепту в течение одного года со дня их выдачи. Векселедатель может сократить этот срок или установить более продолжительный срок. Эти сроки могут быть сокращены индоссантами.

Плательщик может потребовать, чтобы вексель был вторично ему предъявлен на следующий день после первого предъявления, а заинтересованные лица могут ссылаться на то, что это требование не было выполнено только в том случае, если об этом требовании было упомянуто в протесте.

Протест векселя представляет собой действия уполномоченного государственного органа — нотариуса, судебного исполнителя, официально подтверждающего факты, с которыми законодательство связывает наступление определенных правовых последствий. Протест оформляется актом. Актом протеста могут быть удостоверены:

- отказ плательщика от акцепта или оплаты векселя — протест в неакцепте или неплатеже;

- отказ акцептанта проставить дату акцепта — протест в недатировании акцепта;
- отказ депозитария векселя от его выдачи собственнику — протест о невручении.

Наиболее распространены факты протеста в неакцепте и неплатеже векселей. Векселедержатель не обязан передавать плательщику вексель, предъявленный к акцепту.

Акцепт отмечается на переводном векселе. Он выражается словом «акцептован» или другим аналогичным по смыслу словом и подписывается плательщиком. При этом простая подпись плательщика, сделанная на лицевой стороне векселя, имеет силу акцепта.

Посредством акцепта плательщик принимает на себя обязательство оплатить переводный вексель в срок. В случае неплатежа векселедержатель, даже если он является векселедателем, имеет против акцептанта прямой иск, основанный на переводном векселе, в отношении всего того, к чему может быть предъявлено требование.

Особую роль в вексельном обороте имеет *аваль* — *вексельное поручительство*. С помощью авалья платеж по переводному векселю может быть обеспечен полностью или в части вексельной суммы. Это обеспечение дается третьим лицом или одним из лиц, подписавших вексель. Авалист отвечает так же, как и тот, за кого он дал аваль. Его обязательство действительно даже в том случае, если то обязательство, которое он гарантировал, окажется недействительным по любым причинам, кроме несоответствия формы векселя установленным параметрам.

После оплаты переводного векселя авалист приобретает права, вытекающие из переводного векселя, по отношению к тому, за кого он дал гарантию, и по отношению к лицам, которые обязаны перед тем, за кого была дана гарантия.

Для векселя большое значение имеет *срок платежа*, который может быть установлен: по предъявлению; во столько-то времени от предъявления; во столько-то времени от составления; на определенный день.

Финансовый менеджер должен руководствоваться тем, что главное назначение векселя — это получение платежа. Все выдавшие, акцептовавшие, индоссировавшие переводный вексель или поставившие на нем аваль, являются *солидарно обязанными* перед векселедержателем.

Иногда в вексельном обороте применяется *обратная тратта*, когда лицо, имеющее право предъявить иск, получает платеж посредством нового векселя, выданного сроком по предъявлению на одного из ответственных перед ним лиц, с платежом по месту жительства этого лица. Обратная тратта включает дополнительную плату — *куртаж* и все сборы. Если обратная тратта выдана векселедержателем, то сумма ее устанавливается по курсу для переводных векселей сроком по предъявлению, выданных по месту жительства ответственного лица, в месте платежа по первоначальному векселю. Если обратная тратта выдана индоссантом, то сумма ее устанавливается по курсу для переводных векселей сроком по предъявлению, выданных на место жительства гарантирующего лица в месте жительства векселедателя по обратной тратте.

В отличие от переводного *простой вексель* — это ценная бумага, содержащая простое и ничем не обусловленное *обязательство* векселеда-

теля уплатить определенную сумму денег в определенный срок и в определенном месте векселедержателю или в соответствии с его указанием. В простом векселе два участника: векселедатель, который обязуется уплатить по выданному им векселю, и первый приобретатель векселя, которому принадлежит право на получение платежа по векселю.

Отличительными чертами простого векселя являются:

- возможность передачи по передаточной надписи;
- солидарная ответственность для участвующих в нем лиц, кроме лиц, совершивших безоборотную надпись;
- отсутствие необходимости нотариального заверения подписи;
- совершение при неоплате векселя в установленный срок нотариального протеста;
- абстрактность денежного документа, который не имеет обеспечения.

Простой вексель, срок платежа по которому не указан, рассматривается как подлежащий оплате по предъявлению. При отсутствии особого указания место составления векселя считается местом платежа и местом жительства векселедателя. Простой вексель, в котором не указано место его составления, рассматривается как подписанный в месте, указанном рядом с наименованием векселедателя.

К простому векселю применяются положения по индоссаменту, сроку и порядку платежа, иску в случае неакцепта или неплатежа, платежу в порядке посредничества, изменению формы, сроков исковой давности, авая, относящиеся к переводному векселю. Векселедатель по простому векселю обязан так же, как и акцептант по переводному векселю.

Для финансового менеджера важны различия между переводным и простым векселем. Главное отличие переводного векселя от простого, являющегося долговой распиской, заключается в том, что последний предназначен для перевода имущества из распоряжения одного лица в распоряжение другого. Выдать или трассировать переводный вексель, значит, принять на себя обязательство гарантии акцепта и платежа по нему. Поэтому трассировать вексель на другое лицо возможно лишь в том случае, если трассант — векселедатель имеет у трассата — плательщика в своем распоряжении имущество на сумму не менее суммы трассируемого векселя.

В отличие от простого в переводном векселе участвуют не два, а три лица: векселедатель или трассант, первый приобретатель векселя, или векселедержатель, получающий вместе с векселем право требовать платеж по нему, и плательщик — трассат, которому векселедержатель предлагает произвести платеж. При этом обязательство трассанта условное, так как он обязуется заплатить вексельную сумму, если трассат не заплатит ее. Необходимость выполнения трассантом такого обязательства возникает в том случае, когда трассат не акцептовал и не заплатил по векселю или акцептовал и не заплатил. В последнем случае трассат приравнивается к векселедателю простого векселя, и против него возникает протест в неплатеже.

Векселедержатель переводного векселя должен своевременно предъявить его к акцепту и платежу, так как в противном случае невыполнение

этих условий может быть отнесено к его собственной вине. В случаях с простыми векселями их предъявление плательщику для акцепта, а, следовательно, и составление протеста в неприятии не требуется, т.е. с самого начала возникновения векселя имеется прямой должник. По переводному векселю такой прямой должник выступает лишь с момента акцепта векселя плательщиком. До этого момента имеется лишь условный должник — *трассант*.

Для ускорения оборачиваемости средств при расчетах векселями банки могут учитывать или дисконтировать их, выдавать ссуды под обеспечение векселей, оказывать услуги клиентам по получению платежей и выплате долгов по векселям.

Вексель способствует ускорению реализации товаров и увеличению скорости оборота оборотных средств, что приводит к уменьшению потребности предприятий в заемном капитале и денежных средствах в целом. Этот эффект достигается при следующих обстоятельствах: срок векселя соответствует срокам реализации товаров; векселями оформляются товарные сделки.

Дружеские и бронзовые векселя не связаны с фактическими сделками. Они позволяют получить дешевый кредит у третьего лица путем выписки векселей друг на друга — *дружеские* векселя, или выписки векселей на подставных лиц — *бронзовые* векселя.

Возможность передачи векселя с помощью индоссамента увеличивает обращаемость векселя и добавляет к выполняемой им функции средства расчета функцию средства погашения взаимных долговых обязательств. Погашение обязательств при помощи векселя уменьшает потребность в деньгах.

Особой банковской операцией является операция по учету векселей. *Учет векселей* состоит в том, что векселедержатель передает векселя банку по индоссаменту до наступления срока платежа и получает за это вексельную сумму за вычетом определенного процента от этой суммы. Этот процент называется *учетным процентом*, или *дисконтом*.

К учету принимаются векселя, основанные только на товарных и коммерческих сделках. Векселя бронзовые, дружеские, встречные к учету не принимаются. Учитываемые векселя должны иметь не менее двух подписей. Количество передаточных подписей свидетельствует о надежности векселя. В отношении сроков векселей предпочтение отдается краткосрочным векселям, менее зависимым от изменения экономического положения клиентов и общей рыночной конъюнктуры. Не принимаются к учету векселя, выданные организациями и лицами, допускаящими свои векселя до протеста.

Банки могут открывать предприятиям специальные ссудные счета и выдавать по ним кредиты, принимая в их обеспечение векселя. Ссуды оформляются без установления срока или до наступления срока погашения векселей, принимаемых в обеспечение. Векселя принимаются в обеспечение специального ссудного счета не на их полную стоимость: обычно 60 — 90% их суммы в зависимости от размера, установленного конкретным банком, а также в зависимости от кредитоспособности клиента и качества представленных им векселей.

Погашение кредита по специальному ссудному счету под векселя производится обычно самим кредитующим предприятием, после чего ему

возвращаются из обеспечения векселя на сумму, внесенную в погашение долга. Если от самого клиента средства не поступают, то на погашение задолженности по специальному ссудному счету обращаются суммы, поступающие в оплату векселей.

При использовании кредита банк следит за размером его свободного остатка. Перед проведением тех или иных платежных операций за счет ссуды по специальному ссудному счету банк проверяет расчет имеющегося свободного остатка кредита.

Погашение ссуды может осуществляться перечислением средств по распоряжению клиента с его расчетного счета или путем зачета платежей, поступающих по векселям, находящимся в обеспечении кредита, от векселедателей. Если по специальному ссудному счету из поступающих средств образуется кредитовое сальдо, то банк начисляет на кредитовые остатки проценты в размере, установленном по расчетным счетам.

Банки могут по поручению трассанта производить платежи в установленный срок. Банк в этом случае является не получателем платежа, а плательщиком. Назначение плательщиком по векселю какого-либо третьего лица называется *домициляцией*, а такие векселя — *домицилированными*. Внешним признаком их служат слова «уплата» или «платеж в ... банке», расположенные под подписью плательщика.

Вексельное кредитование создает дополнительные условия для регулирования денежного оборота. При выдаче ссуд векселя являются залоговым обеспечением и источником погашения ссуд за счет поступающей по ним оплаты, если заемщик не имеет возможность погасить задолженность другими способами.

6.3. УПРАВЛЕНИЕ ФАКТОРИНГОВЫМИ, ЛИЗИНГОВЫМИ И ТРАСТОВЫМИ ОПЕРАЦИЯМИ

Факторинговые операции

Методом финансирования предпринимательской деятельности являются *факторинговые (факторные) операции*. Это разновидность расчетных операций. Факторинговые операции — операции по покупке у поставщика права на получение платежа с плательщика за поставленные товары, выполненные работы и оказанные услуги. Контракты по факторинговым операциям и переходам права требования в международной сфере деятельности регламентируется Оттавской конвенцией УНИДРУА по международным факторинговым операциям 1988 года.

Факторинговая компания (фактор-компания) заключает трехсторонние договоры на определенный срок с поставщиками и плательщиками, в соответствии с которыми гарантирует поставщикам оплату счетов, выставляемых на данных плательщиков через счет факторинга. Кроме того, компания может заключать договоры с поставщиками на совершение разовых расчетных операций по оплате платежных требований, выставленных на определенного плательщика, с последующим получением от последнего средств по данному платежу.

Нередко с факторинговой компанией устанавливаются долгосрочные договорные отношения. Поставщики, заключившие долгосрочный дого-

вор с факторингом, в течение срока действия договора выставляют платежные требования на данного плательщика от имени фактор-компаний на сумму, уменьшенную на размер платы за совершение операций.

Факторные операции могут успешно применяться для ускорения расчетов, экономии оборотных средств предприятий, а также в международных сделках в иностранной валюте.

Факторинговое обслуживание включает, как правило, подробный учет дебиторской задолженности предприятия. Такой учет необходим финансовому менеджеру и для формирования фонда риска на погашение сомнительных долгов. Очень важно также, что фактор-компания может предоставлять информацию о платежеспособности покупателя и гарантии за платежи.

Рассмотрим основные вопросы *финансирования под уступку денежного требования*, являющегося разновидностью факторинговых операций. По договору финансирования под уступку денежного требования финансовый агент передает или обязуется передать другому клиенту денежные средства в счет денежного требования клиента (кредитора) к должнику, а клиент уступает или обязуется уступить финансовому агенту это денежное требование. Денежное требование к должнику может быть уступлено клиентом финансовому агенту также в целях обеспечения исполнения обязательства клиента перед финансовым агентом.

Обязательства финансовых агентов по договору финансирования под уступку денежного требования могут включать ведение для клиента бухгалтерского учета, предоставление других финансовых услуг, связанных с денежными требованиями, являющимися предметом уступки.

В качестве финансового агента эти договоры могут заключать кредитные организации, а также и другие коммерческие организации при наличии соответствующей лицензии.

Предметом уступки, под которую предоставляется финансирование, может быть как денежное требование, срок платежа по которому уже наступил, так и право на получение денежных средств, которое возникнет в будущем.

Денежное требование, являющееся предметом уступки, определяется в договоре клиента с финансовым агентом так, что позволяет идентифицировать существующее требование в момент заключения договора, а будущее требование — не позднее, чем в момент его возникновения.

Должник обязан произвести платеж финансовому агенту при условии, что он получил от клиента или от финансового агента письменное уведомление об уступке денежного требования данному финансовому агенту и в уведомлении определено денежное требование, подлежащее исполнению, а также указан финансовый агент, которому должен быть произведен платеж.

Исполнение должником денежного требования перед финансовым агентом освобождает первого от соответствующего обязательства перед клиентом.

Если по условиям договора финансирования под уступку денежного требования финансирование клиента осуществляется путем покупки у

него этого требования финансовым агентом, последний приобретает право на все суммы, которые он получит от должника во исполнение требования, а клиент не несет ответственности перед финансовым агентом за то, что полученные им суммы оказались меньше цены, за которую агент приобрел требование.

В том случае, когда уступка денежного требования финансовому агенту осуществлена в целях обеспечения ему исполнения обязательства клиента и договором не предусмотрено иное, финансовый агент представляет отчет клиенту и передает ему сумму, превышающую сумму долга клиента, обеспеченную уступкой требования. Если денежные средства, полученные финансовым агентом от должника, оказались меньше суммы долга клиента финансовому агенту, обеспеченной уступкой требования, клиент остается ответственным перед финансовым агентом за остаток долга.

В случае обращения финансового агента к должнику с требованием произвести платеж должник может предъявить к зачету свои денежные требования, основанные на договоре с клиентом, которые уже имелись у должника ко времени, когда им было получено уведомление об уступке требования финансовому агенту.

Должник, имеющий право получить непосредственно с клиента суммы, уплаченные финансовому агенту в результате уступки требования, вправе требовать возвращения этих сумм финансовым агентом. При этом должно быть доказано, что финансовый агент не исполнил своего обязательства осуществить клиенту обещанный платеж, связанный с уступкой требования, либо произвел такой платеж, зная о нарушении клиентом того обязательства перед должником, к которому относится платеж, связанный с уступкой требования.

Доверительное управление. Трастовые операции

Сущность *доверительного управления имуществом* состоит в том, что одна сторона (учредитель управления) передает другой стороне (доверительному управляющему) на определенный срок имущество, а другая сторона осуществляет управление в интересах учредителя управления или указанного им лица — выгодоприобретателя.

Передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права собственности на него к доверительному управляющему. Это принципиально отличает доверительное управление от *траста*. Учреждение траста сопровождается переходом прав собственности на имущество.

Осуществляя доверительное управление имуществом, доверительный управляющий может совершать в отношении этого имущества в соответствии с договором доверительного управления любые юридические и фактические действия в интересах выгодоприобретателя. Законом или договором могут быть предусмотрены ограничения в отношении отдельных действий по доверительному управлению имуществом.

Сделки с переданным в доверительное управление имуществом доверительный управляющий совершает от своего имени, указывая при этом, что он действует в качестве такого управляющего.

Объектами доверительного управления могут быть предприятия и другие имущественные комплексы, отдельные объекты, относящиеся к недвижимому имуществу, ценные бумаги, права, удостоверенные бездокументарными ценными бумагами, исключительные права и другое иму-

щество. Не могут быть самостоятельным объектом доверительного управления деньги, кроме отдельных случаев, предусмотренных законом. Так, кредитная организация имеет право осуществлять доверительное управление денежными средствами и другим имуществом по договору с физическими и юридическими лицами.

Имущество, находящееся в хозяйственном ведении или оперативном управлении, не может быть передано в доверительное управление. Такая передача возможна только после ликвидации юридического лица, в хозяйственном ведении или оперативном управлении которого находилось имущество, либо после прекращения права хозяйственного ведения или оперативного управления имуществом и поступления его во владение собственника по иным предусмотренным законом основаниям.

Учредителем доверительного управления является собственник имущества, а также орган опеки и попечительства, исполнитель завещания.

Доверительным управляющим может быть индивидуальный предприниматель или коммерческая организация, кроме унитарного предприятия. Имущество не подлежит передаче в доверительное управление государственному органу или органу местного самоуправления. Доверительный управляющий не может быть выгодоприобретателем по договору доверительного управления имуществом.

Передача недвижимого имущества в доверительное управление подлежит государственной регистрации в том же порядке, что и переход права собственности на это имущество.

Имущество, переданное в доверительное управление, обособляется от другого имущества учредителя управления, а также от имущества доверительного управляющего. Это имущество отражается у доверительного управляющего на отдельном балансе и по нему ведется самостоятельный учет. Для расчетов по деятельности, связанной с доверительным управлением, открывается отдельный банковский счет. Доверительный управляющий имеет право на вознаграждение, предусмотренное договором доверительного управления имуществом, а также на возмещение необходимых расходов, произведенных им при доверительном управлении имуществом, за счет доходов от использования этого имущества.

При передаче в доверительное управление ценных бумаг может быть предусмотрено объединение ценных бумаг, передаваемых в доверительное управление разными лицами. Правомочия доверительного управляющего по распоряжению ценными бумагами определяются в договоре доверительного управления.

Особо следует выделить передачу в траст пакетов акций акционерных обществ, созданных при приватизации государственных предприятий, закрепленных в федеральной собственности.

Правоотношения, связанные с трастом, возникают в результате учреждения траста на основании договора об его учреждении, заключаемого учредителем траста и доверительным собственником в пользу бенефициария — выгодоприобретателя траста.

При учреждении траста учредитель передает имущество и имущественные права, принадлежащие ему в силу права собственности, на определенный срок доверительному собственнику, а доверительный собственник обязан осуществлять право собственности на доверенное ему имущество исключительно в интересах бенефициария.

Бенефициарием траста является лицо, в пользу которого был заключен договор об учреждении траста. Бенефициарий траста вправе получать доходы, возникающие в силу владения имуществом, переданным в траст доверительному собственнику, в пределах и на условиях, установленных договором об учреждении траста.

Предметом *договора об учреждении траста* является имущество (которым учредитель траста владеет в силу права собственности), как существующее в момент заключения договора, так и то, которое может появиться в будущем, в том числе созданное или приобретенное доверительным собственником на основаниях, вытекающих из договора, а также связанные с ним имущественные и личные неимущественные права.

При учреждении траста к доверительному собственнику переходят имущество и все связанные с ним имущественные и личные неимущественные права, принадлежащие учредителю. Доверительный собственник вправе владеть и распоряжаться доверенным имуществом исключительно в интересах бенефициария. Пользование доверительным собственником указанным имуществом допускается только в целях управления этим имуществом в соответствии с условиями договора об учреждении траста. После прекращения договора об учреждении траста все имущество, имущественные и неимущественные права, составлявшие предмет этого договора, переходят к учредителю траста или к его правопреемникам.

Доверительный собственник несет неограниченную имущественную ответственность по обязательствам, возникающим у него в связи с исполнением договора об учреждении траста, а также в случаях причинения им ущерба интересам бенефициария траста. Доверительный собственник имеет право на полное возмещение понесенных им необходимых расходов, связанных с осуществлением его прав и исполнением обязанностей, вытекающих из договора об учреждении траста, в пределах доходов, получаемых в силу владения имуществом, переданным ему в траст. Он имеет также право на получение вознаграждения в размерах и на условиях, установленных договором. Вознаграждение может быть выражено либо в процентах от получаемого от траста дохода, либо в твердой сумме, либо в виде реализуемого после прекращения договора об учреждении траста права — *опциона на приобретение части имущества*, которым он владеет в силу наличия договора.

Прекращение действия договора об учреждении траста во всех случаях осуществляется по решению суда.

Поскольку Гражданский кодекс Российской Федерации не содержит понятия доверительной собственности, передаче в траст подлежат исключительно пакеты акций акционерных обществ, созданных при приватизации государственных предприятий, закрепленные в федеральной собственности в порядке, установленном законодательством Российской Федерации о приватизации. Бенефициарием траста при этом является исключительно федеральный бюджет.

Лизинговые операции

Финансовая аренда (лизинг) представляет собой долгосрочную аренду имущества, вытекающую из специфических условий лизингового договора. Он позволяет предприятию использовать в денежном обороте средства другого предприятия на долгосрочной основе. Операции по привле-

чению средств на основе долгосрочной аренды — эффективная форма финансирования вложений на приобретение основных средств. Осуществляется она через лизинговую компанию, приобретающую для третьего лица право собственности на имущество и отдающую его в аренду на определенный срок. Особую роль играет лизинг в конверсии и техническом перевооружении предприятий.

Финансовый лизинг — особый вид предпринимательской деятельности, направленной на инвестирование временно свободных или привлеченных финансовых средств, при которой арендодатель — лизингодатель обязуется приобрести в собственность обусловленное *договором финансовой аренды (договором лизинга)* имущество у определенного арендатора продавца и предоставить это имущество арендатору — лизингополучателю за плату во временное пользование.

В операциях лизинга участвуют:

- лизингодатель, который приобретает в собственность имущество и предоставляет его в качестве предмета лизинга лизингополучателю;
- лизингополучатель, который принимает предмет лизинга в соответствии с договором лизинга;
- продавец или поставщик, который в соответствии с договором купли-продажи с лизингодателем продает лизингодателю в обусловленный срок производимое или закупаемое им имущество, являющееся предметом лизинга.

Лизинговые компании выполняют функции лизингодателей на основании соответствующей лицензии на осуществление лизинговой деятельности. Они привлекают денежные средства юридических лиц для осуществления лизинговой деятельности.

К основным типам лизинга относятся: *долгосрочный*, осуществляемый в течение трех и более лет; *среднесрочный* — от полутора до трех лет; *краткосрочный* — менее полутора лет.

К основным разновидностям лизинга относятся: финансовый; возвратный; оперативный.

При *финансовом лизинге* лизингодатель приобретает в собственность указанное лизингополучателем имущество у определенного продавца и передает его лизингополучателю в качестве предмета лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и пользование с переходом или без перехода права собственности на предмет лизинга. Срок, на который предмет лизинга передается лизингополучателю, соизмерим по продолжительности со сроком полной амортизации предмета лизинга или превышает его. Предмет лизинга переходит в собственность лизингополучателя по истечении срока действия договора лизинга или до его истечения при условии выплаты лизингополучателем полной суммы, предусмотренной договором лизинга, если иное не предусмотрено договором лизинга.

При *возвратном лизинге* продавец или поставщик предмета лизинга одновременно выступает и как лизингополучатель.

При *оперативном лизинге* лизингодатель закупает имущество и передает его лизингополучателю в качестве предмета лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и пользование.

Срок, на который имущество передается в лизинг, устанавливается на основании *договора лизинга*. По истечении срока действия договора лизинга и при условии выплаты лизингополучателем полной суммы, предусмотренной договором, предмет лизинга возвращается лизингодателю, а лизингополучатель не имеет права требовать перехода права собственности на предмет лизинга. При оперативном лизинге предмет лизинга может быть передан в лизинг неоднократно в течение полного срока амортизации этого предмета.

Наряду с лизингом существует *сублизинг* (при переуступке прав пользования предметом лизинга третьему лицу), который оформляется *договором сублизинга*. Лицо, осуществляющее сублизинг, принимает предмет лизинга у лизингодателя по договору лизинга и передает его во временное пользование лизингополучателю по договору сублизинга. Обязательства по выплате лизинговых платежей к третьему лицу не переходят.

При финансовом лизинге лизингополучатель вправе предъявлять продавцу предмета лизинга требования к качеству и комплектности, срокам поставок и другие требования, установленные договором купли-продажи между продавцом и лизингодателем. При оперативном лизинге лизингодатель отвечает за недостатки переданного во временное владение или пользование предмета лизинга, полностью или частично препятствующие пользованию данным предметом. При обнаружении этих недостатков лизингополучатель вправе потребовать от лизингодателя безвозмездного их устранения за счет уменьшения лизинговых платежей или возмещения своих расходов, связанных с устранением недостатков данного предмета лизинга.

Предмет лизинга, переданный во временное владение и пользование лизингополучателю, является собственностью лизингодателя.

Предмет финансового лизинга учитывается на балансе лизингодателя или лизингополучателя по соглашению сторон. При оперативном лизинге предмет лизинга учитывается на балансе лизингодателя.

Лизингополучатель может передать в залог предмет лизинга только с разрешения лизингодателя в письменной форме. Залог оформляется отдельным договором между лизингополучателем и его кредитором.

Рассмотрим содержание договора лизинга.

Обязательства сторон по договору лизинга образуются путем заключения с другими субъектами лизинга обязательных и сопутствующих договоров. К *обязательным* договорам относится договор купли-продажи, *сопутствующим* — договоры о привлечении денежных средств (залога, гарантии, поручительства и др.).

Лизингодатель на основании договора лизинга обязан:

- приобрести у определенных продавцов в собственность определенное имущество для его передачи за плату или передать ранее приобретенное имущество на оговоренный срок и на определенных условиях в качестве предмета лизинга лизингополучателю;
- выполнить другие обязательства, вытекающие из содержания договора лизинга;

Лизингополучатель на основании договора лизинга обязан:

- принять предмет лизинга;

- возместить лизингодателю его инвестиционные затраты и выплатить ему вознаграждение;
- по окончании срока действия договора лизинга вернуть предмет лизинга, или приобрести предмет лизинга в собственность на основании договора купли-продажи

Договор лизинга может предусматривать право лизингополучателя пролонгировать срок лизинга с сохранением или изменением условий этого договора.

Лизингополучатель за свой счет осуществляет техническое обслуживание предмета лизинга, его средний и текущий ремонт. Капитальный ремонт имущества, являющегося предметом лизинга, производит, как правило, лизингодатель.

При прекращении договора лизинга, если лизингополучатель не возвратил предмет лизинга или возвратил его несвоевременно, лизингодатель вправе требовать внесения платежей за время просрочки. Если такая плата не покрывает причиненных лизингодателю убытков, то он может требовать их возмещения. В случае, когда за несвоевременный возврат предмета лизинга предусмотрена неустойка, убытки могут быть взысканы с лизингополучателя в полной сумме сверх неустойки.

Лизингодатель может уступить третьему лицу полностью или частично свои права по договору лизинга или свои интересы, вытекающие из этого договора. Исключение составляет оперативный лизинг. Лизингодатель имеет право в целях привлечения денежных средств использовать в качестве залога предмет лизинга, который будет приобретен в будущем по условиям лизинговой сделки. Залоговые и ипотечные договоры с третьими лицами, заключенные лизингополучателем, требуют письменного согласия лизингодателя.

При финансовом лизинге право собственности на предмет лизинга переходит к лизингополучателю до истечения срока действия договора при условии выплаты всех лизинговых платежей, если иное не предусмотрено договором. Переход права собственности на предмет лизинга к лизингополучателю при оперативном лизинге возможен на основании договора купли-продажи.

Предмет лизинга может быть застрахован от рисков утраты, недостачи или повреждения с момента поставки имущества продавцом до момента окончания срока действия, если иное не предусмотрено договором. Предпринимательские риски страхуются по соглашению сторон договора лизинга. Такое страхование не обязательно.

Имущественные риски с момента фактической приемки предмета лизинга несет лизингополучатель, если иное не предусмотрено договором лизинга. Риск несостоятельности продавца несет, как правило, сторона договора лизинга, которая выбрала продавца. Риск несоответствия предмета лизинга целям использования этого предмета по договору лизинга несет, как правило, сторона, которая выбрала предмет лизинга.

В лизинговые платежи включаются:

- вознаграждение лизингодателю;
- амортизация имущества на период действия договора лизинга;
- инвестиционные затраты;
- оплата процентов за кредиты, использованные лизингодателем на приобретение предмета лизинга;

- плата за дополнительные услуги лизингодателя;
- налог на добавленную стоимость;
- страховые взносы за страхование предмета лизинга, если оно осуществлялось лизингодателем, а также налог на это имущество, уплаченный лизингодателем.

Инвестиционные затраты — это затраты лизингодателя, связанные с приобретением и использованием предмета лизинга лизингополучателем. К ним относятся:

- стоимость предмета лизинга;
- налог на имущество;
- расходы на транспортировку и установку;
- расходы на обучение персонала лизингополучателя работе, связанной с предметом лизинга;
- расходы на таможенное оформление и оплату таможенных сборов, тарифов и пошлин, связанных с предметом лизинга;
- расходы на хранение предмета лизинга до момента ввода его в эксплуатацию;
- расходы на охрану предмета лизинга во время транспортировки и его страхование;
- расходы на страхование от всех видов риска;
- расходы на выплату процентов за пользование привлеченными средствами и отсрочки платежей, предоставленные продавцом;
- плата за предоставление лизингодателю гарантий и поручительства, подтверждение расчетно-платежных документов третьими лицами в связи с предметом лизинга;
- расходы на содержание и обслуживание предмета лизинга;
- расходы на регистрацию, приобретение и передачу предмета лизинга;
- расходы на создание резервов в целях капитального ремонта предмета лизинга;
- комиссионный сбор торгового агента;
- расходы на передачу предмета лизинга;
- расходы на оказание возникающих в ходе реализации комплексного лизинга дополнительных услуг.

Размер, способ осуществления и периодичность лизинговых платежей определяются договором лизинга. Лизингополучатель относит лизинговые платежи на себестоимость продукции, производимой с использованием предмета лизинга, или на расходы, связанные с основной деятельностью.

Стороны договора лизинга имеют право по взаимному соглашению применять ускоренную амортизацию предмета лизинга. Амортизационные отчисления производит балансодержатель предмета лизинга. При применении ускоренной амортизации используется равномерный (линейный) метод ее начисления, при котором утвержденная норма амортизационных отчислений увеличивается на коэффициент ускорения в размере не выше 3.

Доходом лизингодателя по договору лизинга является его вознаграждение. *Вознаграждение лизингодателя* — денежная сумма, предусмотренная сверх возмещения инвестиционных затрат. Оно включает в себя:

- оплату услуг по осуществлению лизинговой сделки;
- процент за использование собственных средств лизингодателя, направленных на приобретение предмета лизинга и на выполнение дополнительных услуг.

Прибылью лизингодателя является разница между доходами лизингодателя и его расходами на осуществление основной деятельности.

Лизингодатель имеет право без лицензии Банка России осуществлять международные операции, связанные с движением капитала, привлекать денежные средства от нерезидентов в целях приобретения предмета лизинга на срок более чем 180 дней, но не превышающий срока действия договора лизинга. Лизинговые компании имеют право без лицензии Банка России осуществлять операции, связанные с движением капитала, выплачивать проценты за рассрочку платежа, предоставленную продавцом предмета лизинга, независимо от срока фактического получения предмета лизинга.

Для осуществления международного лизинга установлено, что:

- ввоз на территорию Российской Федерации и вывоз с ее территории предмета лизинга в целях его использования по договору лизинга на срок более чем 6 месяцев, а также оплата полной суммы договора лизинга за период, превышающий 6 месяцев, не являются операциями, связанными с движением капитала;
- стороны договора лизинга имеют право предоставлять отсрочку лизинговых платежей на срок не более чем 6 месяцев с момента фактического ввода предмета лизинга в эксплуатацию;
- при ввозе на территорию Российской Федерации или вывозе с ее территории предмета лизинга все виды таможенных пошлин и тарифов начисляются на полную таможенную стоимость имущества.

Уплата таможенных пошлин и тарифов производится: на момент ввоза или вывоза предмета лизинга на сумму оплаченной части таможенной стоимости имущества, что подтверждается банковскими документами. В дальнейшем таможенные пошлины и тарифы уплачиваются одновременно с лизинговыми платежами или в течение 20 дней с момента их получения. Такой порядок уплаты таможенных пошлин и тарифов не считается отсрочкой таможенных платежей или инвестиционным налоговым кредитом.

Лизингополучатель обязан обеспечить лизингодателю беспрепятственный доступ к финансовым документам и предмету лизинга. Лизингодатель имеет право на финансовый контроль за деятельностью лизингополучателя в той ее части, которая относится к предмету лизинга, формированию финансовых результатов деятельности лизингополучателя и выполнению лизингополучателем обязательств по договору лизинга. Порядок финансового контроля предусматривается договором лизинга.

Таким образом, факторинговые, трастовые и лизинговые операции направлены на привлечение дополнительных источников финансирования и кредитования предпринимательской деятельности предприятий, создание конкуренции на рынке финансовых услуг.

Глава 7. НАКОПЛЕНИЯ. ИНВЕСТИЦИИ. ЭМИССИЯ

7.1. СУЩНОСТЬ НАКОПЛЕНИЙ И ИНВЕСТИЦИЙ

Инвестиции осуществляются с целью прибыльного размещения капитала. *Накопления* — это результат выгодных инвестиций, процесс формирования финансовых ресурсов, используемых на цели расширенного воспроизводства. В то же время накопления предшествуют инвестициям, так как служат их источником. Рассмотрим схему взаимосвязи между инвестициями и накоплениями (рис.7.1).

Взаимосвязь инвестиций и накоплений реализуется в рамках долгосрочной стратегии финансового менеджмента. Полученные в результате предпринимательской деятельности доходы должны быть направлены в целевые фонды денежных средств, обеспечивающие накопление капитала. Указанные фонды служат источником финансирования капитальных вложений и отражают процесс использования накопленного капитала. Одновременно новые инвестиции создают предпосылки для накопления капитала в будущем, когда отдача превысит вложения.

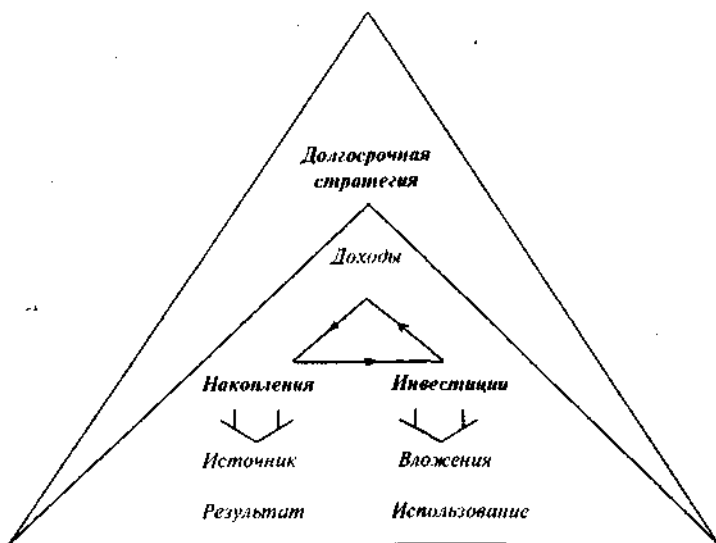


Рис. 7.1. Схема взаимосвязи между инвестициями и накоплениями

Производительный оборот капитала создает нормальные условия для расширенного воспроизводства. Инвестиции, обеспечивающие динамичное развитие предприятия, возможны при следующих обстоятельствах:

- расширении собственной предпринимательской деятельности за счет накопленных финансовых ресурсов в целях завоевания большей доли рынка и повышения конкурентоспособности;
- приобретении новых предприятий, освоении новых областей бизнеса — диверсификации.

Эффективность инвестиций в каждом конкретном случае оценивается в стоимостном и временном аспектах. Стоимостный аспект оценки означает рост поступающих средств по сравнению с объемом инвестиций с учетом дисконтирования денежных потоков. Временной аспект устанавливает срок окупаемости инвестиций.

Расширение собственной деятельности свидетельствует о прочных позициях компании на рынке, наличии спроса на выпускаемую продукцию, производимые работы и оказываемые услуги. Это позволяет снижать издержки производства и обращения, себестоимость за счет объемов выпуска и реализации.

Расширение производства требует одновременно и *инновационных вложений* в научные исследования, обеспечивающие техническое и технологическое совершенствование. Инновационной деятельностью занимаются как крупные промышленные корпорации, так и малые предприятия. Однако характер и стоимостный объем их инновационных разработок различны.

Инвестиции сопровождаются снижением ликвидности активов компании. Рост возможен за счет расширения вложений в факторы производства и более эффективного использования средств. Одним из факторов производства является капитал, который возрастает прежде всего за счет инвестиций.

Инвестиции — это процесс использования совокупных материальных, трудовых и финансовых ресурсов, направляемых на увеличение капитала, расширение, модернизацию и техническое перевооружение производства.

Они осуществляются в форме долгосрочных вложений ресурсов в денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе на товарные знаки, в любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности в целях получения прибыли и достижения положительного социального эффекта.

Под *чистыми инвестициями* понимают мероприятия, направленные на увеличение основного капитала и создание новых основных фондов. Инвестиции могут быть обусловлены необходимостью возмещения износа основных фондов. Эти инвестиции в совокупности с чистыми образуют *валовые инвестиции*.

Увеличение инвестиций означает рост потребления в будущем. Инвестиции повышают эффективность хозяйствования и создают основу для роста доходов. Они могут оказаться также и нерациональными. Инвестиции сопряжены с риском и должны все время приспосабливаться к новым потребностям.

7.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

Проблемы государственных и частных инвестиций требуют своего решения. Однако подходы к ним не совпадают. С позиций финансового менеджмента следует разграничивать источники инвестиций и порядок управления ими.

Частные инвестиции осуществляются за счет собственного частного капитала, займов, включая облигационные, привлеченного капитала. Управление частными инвестициями полностью определяется собственником и производится непосредственно предпринимателем и финансовым менеджером.

Для *государственных инвестиций* важнейшими источниками являются бюджетные ассигнования, бюджетные ссуды и государственные гарантии. Но этим источники не ограничиваются. Средства, находящиеся в денежном обороте государственных предприятий, также являются государственной собственностью и непосредственно связаны с бюджетом. Поэтому государство вправе принимать решения о создании внебюджетных фондов за счет отчислений от доходов государственных предприятий, предназначенных для финансирования долгосрочных вложений, производить индексацию основных средств, устанавливать границы образования фондов потребления и накопления.

Включение затрат на формирование фондов инвестиционного назначения в себестоимость означает повышение цен на выпускаемую государственными предприятиями продукцию, поэтому необходим контроль за ценами, ростом производительности и оплаты труда. В настоящее время последовательно инвестиционная составляющая выводится из себестоимости продукции, особенно в отраслях топливно-энергетического комплекса, а для финансирования используются прибыль и заемные средства.

Использование механизма бюджетного финансирования важно постольку, поскольку он позволяет получать отдачу в сроки, предусмотренные инвестиционными проектами. Для этого целесообразно развивать сеть государственных инвестиционных компаний, всецело отвечающих за эффективность выделяемых бюджетных ассигнований собственным портфелем ценных бумаг. С позиций государственного бюджета расширение инвестиций связано с увеличением государственных расходов. Из-за огромных масштабов бюджетного дефицита с середины 90-х годов наблюдается самый глубокий спад инвестиций. В основе этого спада — сокращение потребности в новых капиталовложениях из-за медленного прироста выпуска продукции и ухудшения использования производственных мощностей. Другая причина спада — снижение прибыльности инвестиций.

Резкий рост издержек производства и обращения снижает долю прибыли во вновь созданной стоимости. Негативное влияние на прибыль оказывает повышение стоимости сырья и материалов, транспортных расходов, расходов на оплату труда, социальное и пенсионное страхование, процентов за кредит и др. Отказ предприятий от реинвестирования прибыли является одной из главных причин сокращения капитальных вложений.

Инвестиционные проекты сопровождаются составлением бизнес-планов. Участие государства в финансовом обеспечении проектов может иметь форму льготного государственного кредита, а также предоставления государственных инвестиционных ресурсов на условиях закрепления в государственной собственности части акций создаваемых акционерных обществ, которые реализуются на рынке после начала получения прибыли от реализации проекта. В первом случае все вопросы решает инвестиционный банк, получивший централизованные кредитные ресурсы для льготного кредитования. Во втором случае проект финансируется за счет средств бюджета, и он должен быть включен в федеральную инвестиционную программу. Частные инвесторы приобретают право собственности на созданные или реконструированные объекты и производства в соответствии с долей вложенных средств.

На рис. 7.2 приведена схема потенциальных инвесторов.

Они могут осуществлять вложение собственных, заемных и привлеченных средств в форме капитальных вложений. Инвесторами могут быть:

- органы, уполномоченные управлять государственным и муниципальным имуществом или имущественными правами;
- юридические лица всех форм собственности;
- международные организации и иностранные юридические лица;
- физические лица — резиденты и нерезиденты.

В настоящее время частный сектор становится *ведущим инвестором*. Постепенно набирают «силу» финансово-кредитные институты, которые концентрируют основную часть сбережений населения. Иностраные инвестиции пока не занимают заметного места в российской экономике.

Проблема инвестиций и структурной перестройки экономики в настоящее время решается одновременно с развитием финансового рынка. Поэтому привлечение ресурсов для финансирования капитальных вложений обеспечивается в основном путем выпуска в обращение ценных бумаг. Поиск инвесторов приводит к необходимости уделять особое внимание положению предприятия на рынке капиталов.

Субъектами инвестиционного процесса могут быть органы, уполномоченные управлять государственным и муниципальным имуществом или имущественными правами, физические и юридические лица, в том числе иностранные, а также государства и международные организации. К таким субъектам относятся инвесторы, заказчики, подрядчики, пользователи объектов инвестиционного процесса и др.

Инвесторы — субъекты инвестиционной деятельности, осуществляющие вложения собственных, заемных или привлеченных средств в форме инвестиций и обеспечивающие их целевое использование. Возможно объединение средств инвесторами для совместного инвестирования.

Инвесторы могут выступать в роли вкладчиков, заказчиков, кредиторов, покупателей, а также выполнять функции любого другого участника инвестиционного процесса.

Заказчики — это инвесторы, а также другие физические и юридические лица, уполномоченные инвесторами осуществить реализацию ин-

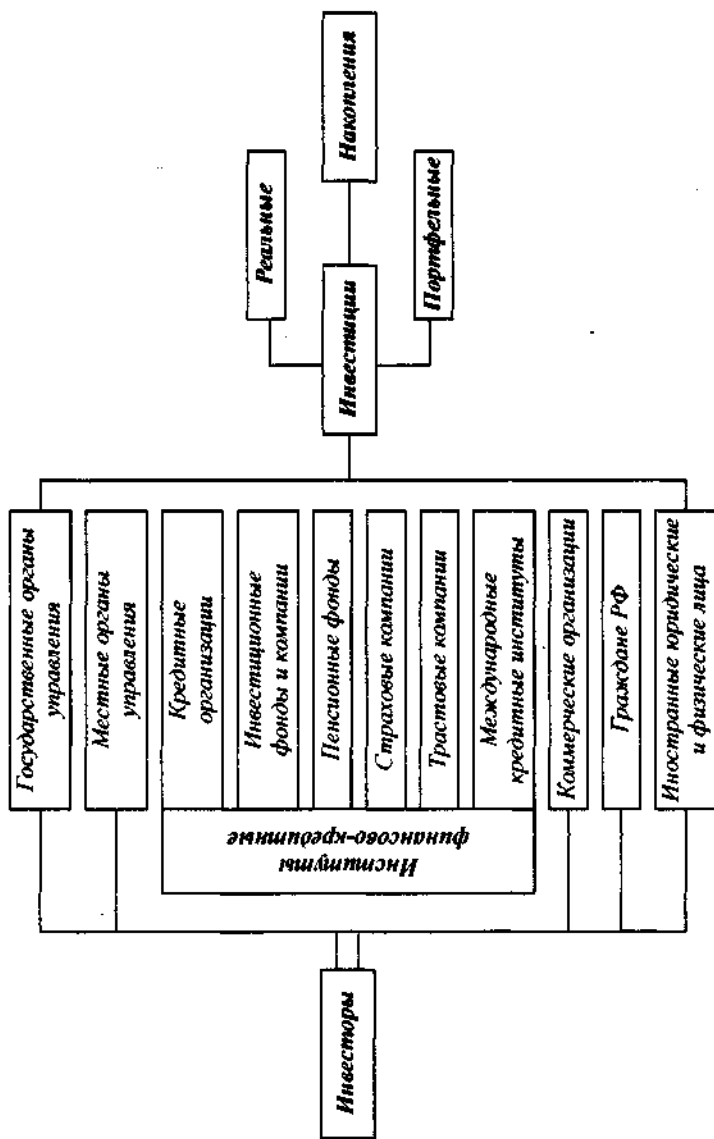


Рис. 7.2. Схема потенциальных инвесторов

вестиционного проекта, не вмешиваясь в предпринимательскую деятельность других участников инвестиционного процесса. Если заказчик не является инвестором, он наделяется правами владения, пользования и распоряжения инвестициями на период и в пределах полномочий, установленных договором между инвестором и заказчиком.

Подрядчики — лица, выполняющие работы по договору подряда, имеющие соответствующие лицензии на осуществление определенных видов деятельности.

Объектами инвестиционного процесса являются вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды и оборотные средства, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, другие объекты собственности, а также имущественные права и права на интеллектуальную собственность. Запрещено инвестирование в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям экологических, санитарно-гигиенических и других норм, установленных законодательством, или наносит ущерб охраняемым законом правам и интересам граждан, юридических лиц и государства.

Пользователями объектов инвестиционного процесса могут быть инвесторы, а также другие физические и юридические лица, государственные и муниципальные органы, иностранные государства и международные организации, для которых создаются эти объекты.

Если пользователь не является инвестором, взаимоотношения между ним и инвестором определяются договором об инвестировании.

Субъекты инвестиционной деятельности могут совмещать функции двух или нескольких участников инвестиционного процесса.

Физические и юридические лица могут осуществлять инвестиционную деятельность за рубежом в соответствии с законодательством Российской Федерации, иностранных государств и международными соглашениями.

Инвестор для реализации инвестиций самостоятельно определяет объемы, направления, размеры и эффективность инвестиций и по своему усмотрению привлекает на договорной (преимущественно конкурсной) основе, в том числе через торги подряда, физических и юридических лиц.

Инвестор, не являющийся пользователем объектов инвестиционного процесса, имеет право контролировать их целевое использование.

Законодательством Российской Федерации и субъектов РФ могут быть определены объекты, инвестирование в которые не влечет за собой непосредственно приобретения права собственности на них, но не исключает возможности последующего владения, оперативного управления или участия инвестора в доходах от эксплуатации этих объектов.

Незавершенные объекты инвестиционной деятельности являются долевой собственностью субъектов инвестиционного процесса до момента приемки и оплаты инвестором или заказчиком выполненных работ и оказанных услуг.

Инвестиционная деятельность может осуществляться за счет следующих финансовых ресурсов:

- собственных финансовых ресурсов и внутрихозяйственных резервов инвесторов;

- заемных финансовых средств инвесторов;
- привлеченных финансовых средств инвесторов;
- денежных средств, централизуемых объединениями предприятий;
- инвестиционных ассигнований из государственных и местных бюджетов и соответствующих внебюджетных фондов;
- иностранных инвестиций и др.

Органы местного самоуправления определяют направления использования инвестиций, осуществляемых за счет местного бюджета и привлеченных кредитов, организуют реализацию инвестиционных проектов.

Государственное регулирование инвестиционной деятельности осуществляется:

- в соответствии с государственными инвестиционными программами;
- путем прямого управления государственными инвестициями;
- введением системы налогов с дифференцированием налоговых ставок и льгот;
- предоставлением финансовой помощи в виде дотаций, субсидий, субвенций, бюджетных ссуд на развитие отдельных территорий, отраслей и производств;
- проведением определенной финансовой и кредитной политики, политики ценообразования, амортизационной политики, выпуском в обращение ценных бумаг;
- в соответствии с условиями пользования землей и другими природными ресурсами;
- с помощью контроля за соблюдением государственных норм и стандартов, правил обязательной сертификации;
- принятием антимонопольных мер, приватизацией объектов государственной собственности, в том числе объектов незавершенного строительства;
- посредством экспертизы инвестиционных проектов.

Государство гарантирует стабильность прав субъектов инвестиционного процесса. Государственная поддержка реализации прошедших конкурсный отбор коммерческих высокоэффективных инвестиционных проектов может осуществляться за счет средств федерального бюджета, выделяемых на возвратной основе либо на условиях закрепления в государственной собственности части акций создаваемых акционерных обществ, или путем предоставления государственных гарантий по возмещению части вложенных инвестором финансовых ресурсов в случае срыва выполнения инвестиционного проекта не по вине инвестора.

7.3. ФИНАНСОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛЬНЫМИ ВЛОЖЕНИЯМИ

Финансовое управление капитальными вложениями играет решающую роль в обеспечении экономического роста и развитии предпринимательского сектора экономики. Это важнейший элемент стратегического финансового менеджмента.

Капитальные вложения представляют собой долговременные затраты на строительно-монтажные работы, приобретение машин, оборудования, инвентаря и прочие капитальные работы. Капитальные и финансовые вложения взаимно дополняемы и формируют общий портфель инвестиций.

Капитальные вложения обеспечивают воспроизводство основных фондов в заранее выбранной форме и составе и оцениваются с точки зрения конечного результата по фактическим затратам для застройщика. Объекты капитального строительства, находящиеся во временной эксплуатации, до ввода их в постоянную эксплуатацию не включаются в основные средства, а затраты по ним отражаются как *незавершенные капитальные вложения*.

Капитальные вложения осуществляются за счет накопленных финансовых ресурсов, фонда накопления предприятий, а также целевого финансирования, в том числе централизованного государственного, и других поступлений. Создание для этих целей фондов денежных средств на предприятии гарантирует нормальный процесс воспроизводства.

С осуществлением капитального строительства в форме нового строительства, реконструкции, расширения и технического перевооружения действующих предприятий и объектов непроектируемой сферы, приобретением основных средств, земельных участков и объектов природопользования, нематериальных активов связаны *долгосрочные инвестиции*. Застройщик учитывает затраты нарастающим итогом с начала строительства по фактической стоимости строительных работ, а также по договорной стоимости.

Строительные работы и работы по монтажу оборудования могут выполняться двумя способами: подрядным и хозяйственным. При *подрядном способе* задача финансового менеджера состоит в том, чтобы эффективно взаимодействовать с подрядчиком в соответствии с условиями договора, оптимизировать договорную стоимость работ. При *хозяйственном способе* строительства финансовый менеджер может влиять не только на процесс финансирования, но и участвовать в принятии организационных решений.

При осуществлении капитального строительства подрядным способом застройщик-инвестор и подрядчик заключают договор на строительство, в котором производимые затраты распределяются на ряд отчетных периодов.

Договорная стоимость строительства рассчитывается на основе стоимости, определяемой в соответствии с проектом, т.е. с твердой ценой и условиями ее изменения с указанием соответствующих факторов, индексов и др. Другой способ определения договорной стоимости базируется на условиях возмещения фактической стоимости строительства в сумме принимаемых затрат, оцененных в текущих ценах, плюс согласованная прибыль подрядчика или уровень рентабельности работ, т.е. открытая цена.

На основании акта приемки-передачи законченное строительство здания и сооружения, установленное оборудование и завершённые работы по реконструкции объектов, увеличивающие их первоначальную стоимость, включаются в основные средства. После завершения строитель-

ства застройщик определяет *инвентарную стоимость* каждого вводимого в эксплуатацию в составе объекта строительства элемента.

7.3. УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЬНЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ

Инвестиции предприятий в ценные бумаги и уставный капитал других предприятий, а также займы, предоставленные другим предприятиям, — это *финансовые вложения*.

На практике широкое распространение получило понятие «портфель». Наличие у предприятий *портфеля ценных бумаг* позволяет им осуществлять финансовые операции с неодинаковой степенью риска и доходности. Портфель обычно формируется за счет разных видов ценных бумаг, выпущенных в обращение различными эмитентами. Такой портфель является *диверсифицированным*.

Портфель может быть синергическим, когда речь идет о совместном использовании производственных мощностей, научных исследований, складской сети, авторских прав и т. п.

Особая роль принадлежит *портфельной стратегии*, которая является неотъемлемой частью стратегического финансового менеджмента. Портфельная стратегия включает такие мероприятия, как размещение капитала и ресурсов, использование эффекта синергизма, продажу или приобретение предприятий или предпринимательских структур. Портфельная стратегия обладает свойством внешнего фактора по отношению к функционирующему предприятию.

Внутренний финансовый менеджмент, включая внутреннюю финансовую стратегию, отличается от портфельной стратегии. В рамках общего финансового менеджмента эта автономность преодолевается и осуществляется как единая финансовая политика. Внутренний финансовый менеджмент обеспечивает конкурентоспособность компании. Портфельная стратегия создает условия для роста накоплений за счет внешних субъектов вложений.

Задача внутреннего финансового менеджмента — обеспечить распределение ресурсов и их координацию для достижения поставленных целей. Задача портфельной стратегии — создать эффективную структуру внешних инвестиций. Для внутреннего финансового менеджмента важна функциональная стратегия, учитывающая деятельность отделов и служб предприятия.

Портфельная стратегия для предприятий и коммерческих организаций подчинена внутренней стратегии финансового менеджмента. Она приводит к *перекрестному владению акциями юридическими лицами*. Это явление широко используется во многих зарубежных корпорациях, связанных между собой партнерскими отношениями и взаимным участием в капитале. При перекрестном владении акциями на первый план выходит объединенный контроль над управлением, стратегией развития и инвестиционными решениями. Такое владение акциями поддерживает их стабильный рыночный курс, деловое сотрудничество, согласованную политику. Корпорации, покупающие акции других корпораций, действуют по взаимной договоренности, обеспечивающей стимулирование накопления акционерного капитала. Перекрестное владение акциями между-

народных корпораций является одним из проявлений глобализации экономики.

Создается своего рода *самоокупающаяся олигополярная структура*, в которой совершенно не обязательно владеть контрольным пакетом акций для влияния и взаимодействия. Такая система перекрестного владения акциями укрепляет позиции акционеров.

Российское законодательство не допускает перекрестного владения акциями из-за высокой степени монополизма на рынке продукции производственно-технического назначения и сырьевых ресурсов. Однако исключения составляют финансово-промышленные группы, предусматривающие приобретение одним из участников группы пакетов акций других предприятий, учреждений и организаций, становящихся участниками группы, а также ряд вертикально интегрированных компаний в нефтегазовой, алюминиевой, химической и других отраслях промышленности.

Выбор способов и форм привлечения инвесторов особенно важен в условиях, когда *внутренние накопления предприятий* не обеспечивают условий для самофинансирования. К внутренним накоплениям относятся прежде всего нераспределенная прибыль и амортизационные отчисления. Для предприятий важную роль играет изучение зависимости между суммой прибыли и амортизации и общим объемом инвестиционных вложений. В том случае, когда это соотношение имеет устойчивую тенденцию к росту, растет уровень самофинансирования. Начиная с того момента, когда указанное соотношение превышает единицу, внутренние инвестиции опережают накопления (рис. 7.3). Эта разница может использоваться для долгосрочных финансовых вложений. Она служит источником перекрестного владения акциями.

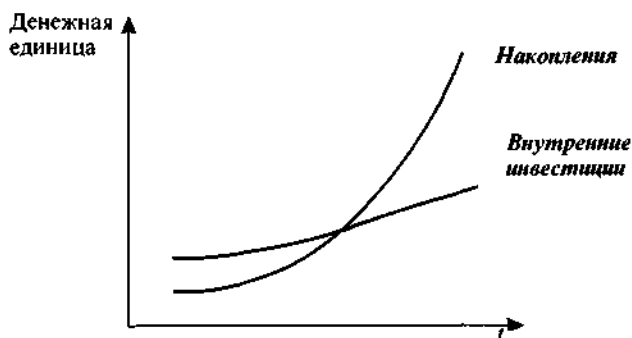


Рис. 7.3. Соотношения финансовых ресурсов и инвестиций

Огромная потребность в инвестициях практически во всех отраслях экономики России, которая намного превышает суммы амортизации, нераспределенной и накопленной прибыли, — наглядный показатель того, насколько далека от самофинансирования финансовая база предприятий.

На выбор инвесторами акций того или иного акционерного общества оказывают влияние и направления использования средств, мобилизуе-

мых путем выпуска ценных бумаг, подкрепленных соответствующими *технико-экономическими обоснованиями* или *бизнес-планами*. К таким направлениям относятся: организация нового производства, расширение, модернизация или реконструкция действующего, проведение природоохранных мероприятий, разработка и внедрение новых технологий, коммерческая деятельность в области производства, переработки, транспортировки и торговли. Направления использования средств могут подразделяться в зависимости от продолжительности инвестиций. Чем разнообразнее направления использования средств, тем устойчивее курс акций, выше дивиденды, ниже риск банкротства. Однако реальные инвестиционные проекты могут осуществить те акционерные общества, которые обеспечивают ликвидность выпускаемых в обращение ценных бумаг и имеют возможность в короткие сроки разместить их новые выпуски.

Обеспечить привлекательность эмитируемых ценных бумаг для инвесторов — одна из задач финансового менеджера предприятия.

7.4. ОСНОВЫ ЭМИССИОННОГО ПРОЦЕССА

Рассмотрим одну из основных задач управления финансовым обеспечением предпринимательства и формирования рынка ценных бумаг — *эмиссионную деятельность предприятий*.

Эмиссионный процесс — это деятельность, связанная с организацией обращения и изъятия из обращения ценных бумаг. Эмитентом ценных бумаг может быть юридическое лицо, а также государственный орган или орган местной администрации, выпускающий и изымающий ценные бумаги из обращения и несущий от своего имени обязательства по ним перед владельцами ценных бумаг.

Участники рынка ценных бумаг — эмитенты, инвесторы, инвестиционные институты и банки. Инвестиционные институты и банки являются посредниками — финансовыми брокерами. Они выполняют посреднические функции при купле-продаже ценных бумаг за счет и по поручению клиента на основании договора комиссии или поручения.

Эмиссионный процесс можно представить в виде нескольких взаимодействующих между собой блоков:

- первичная эмиссия;
- организация обращения ценных бумаг и выплата дивидендов;
- изъятие ценных бумаг из обращения.

Первичная эмиссия имеет место при размещении акций среди учредителей акционерного общества, увеличении уставного капитала и формировании заемного капитала путем выпуска облигаций.

Первичная эмиссия проходит несколько этапов, содержание которых зависит от формы размещения ценных бумаг. Так, **открытое** размещение ценных бумаг включает следующие этапы:

- принятие эмитентом решения о выпуске ценных бумаг;
- подготовка и утверждение проспекта эмиссии ценных бумаг эмитентом;
- регистрацию выпуска ценных бумаг;

- издание проспекта эмиссии и публикацию сообщения о подписке на ценные бумаги;
- размещение ценных бумаг.

Закрытое размещение предполагает следующие этапы:

- принятие решения о выпуске ценных бумаг;
- регистрацию ценных бумаг;
- размещение ценных бумаг.

Решение о выпуске ценных бумаг принимает орган управления эмитента, который имеет на то полномочия по законодательству и уставу предприятия. Регистрацию ценных бумаг производят Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг и ее территориальные подразделения. Выпуски ценных бумаг кредитных организаций регистрирует Центральный банк Российской Федерации.

Выпуск в обращение ценных бумаг сопровождается утверждением проспекта эмиссии органом управления эмитента. Проспект эмиссии или информация о выпуске ценных бумаг подлежит регистрации вместе с регистрацией ценных бумаг. Для приватизируемого предприятия проспектом эмиссии является план приватизации, который отражает всю необходимую информацию об эмитенте и ценных бумагах регистрируемого выпуска. План приватизации не рассчитан на проведение открытой подписки на акции, поэтому отличается ограниченностью информации.

Эмитенты ценных бумаг представляют в соответствующие органы ФКЦБ также отчеты об итогах выпуска ценных бумаг и годовые отчеты по ценным бумагам. Отчеты об итогах выпуска ценных бумаг представляются в регистрирующие органы в течение срока размещения ценных бумаг и по окончании их размещения либо только после окончания размещения в зависимости от общей номинальной стоимости ценных бумаг данного выпуска. Годовой отчет по ценным бумагам составляется советом директоров и утверждается общим годовым собранием акционеров, а затем представляется в регистрирующий орган. Рассмотрим содержание проспекта эмиссии, отчета об итогах выпуска и годового отчета по ценным бумагам.

Проспект эмиссии ценных бумаг имеет решающее значение для привлечения инвесторов. Он должен быть составлен с учетом всех направлений деятельности эмитента и содержать полную информацию о возможностях и перспективах развития акционерного общества. Прежде всего важен размер уставного капитала акционерного общества-эмитента. Обычно выделяют *три группы* предприятий: мелкие, средние и крупные. Отнесение к той или иной группе производится в сравнении, так как рыночная стоимость основных средств постоянно колеблется. Уставный капитал акционерных обществ делится на акции равной номинальной стоимости, поэтому в проспекте эмиссии должны отражаться акционеры, имеющие более 5% от общего количества голосов, с указанием числа принадлежащих им акций и доли в уставном капитале. Эта информация позволяет сделать вывод, кому принадлежит контрольный пакет акций и кто фактически осуществляет руководство акционерным обществом. Поскольку все акции являются только именованными, сделать это несложно. В приватизированных предприятиях велика доля в уставном капитале членов трудового коллектива. Проблемы накопления капитала, развития

и расширения производства, стимулирование высокопроизводительного труда являются первоочередными в организации процесса эмиссии.

В проспекте эмиссии подлежит отражению информация о юридических и физических лицах, у которых эмитент владеет более 5% уставного капитала, т.е. может влиять на их деятельность. При ухудшении платежеспособности компании и возникновении просроченной задолженности долгосрочные финансовые вложения реализуются на рынке ценных бумаг.

Предприятия могут участвовать в ассоциациях, холдингах, концернах, промышленных, финансовых и банковских группах, товарных, валютных и фондовых биржах. Это участие выражается в виде долей в уставном капитале либо во владении акциями в зависимости от организационно-правовой формы коммерческой организации. Широкое участие предприятия в коммерческих структурах является свидетельством диверсификации портфеля ценных бумаг, накопления капитала, наличия тесных контактов с партнерами.

Часть капитала предприятия вкладывают в филиалы и представительства, дочерние организации, сведения о которых отражаются в проспекте эмиссии. В зависимости от того, какой долей уставного капитала владеет головная компания, она в той или иной мере воздействует на деятельность коммерческой структуры. Если эта доля составляет 100%, то материнская компания распоряжается всей прибылью дочерней структуры и полностью отвечает за ее убытки, устанавливает цены на выпускаемую продукцию, определяет направления сбыта ее продукции и услуг. Головная компания при этом должна иметь широкую и устойчивую сеть партнеров по сделкам, поставкам, сбыту и финансовым операциям. В том случае, когда головная компания владеет менее чем 50% уставного капитала дочерней структуры, взаимное сотрудничество в большей мере регламентируется договорами и контрактами, учитывающими порядок ценообразования, распределения прибыли и расчетов. Головная компания имеет право в этом случае только на часть прибыли и выполняет только часть административно-распорядительных функций, определенных в уставе дочерней структуры.

Центральное место в проспекте эмиссии ценных бумаг и отчетах перед акционерами по результатам работы за определенный отрезок времени отводится *финансовому положению эмитента*. Эти сведения в наибольшей степени интересуют инвесторов. Подготовка этой информации основана на анализе всех сторон деятельности акционерного общества. За нее финансовый менеджер несет особую ответственность. Основными источниками информации по данному разделу являются: баланс предприятия, отчет о финансовых результатах и их использовании, движение фондов денежных средств, движение заемных средств, дебиторская и кредиторская задолженность, состав нематериальных активов, наличие и движение основных средств, финансовые вложения, социальные показатели, движение валютных средств.

Исследование прибыли включает такие направления:

- общий размер и основные источники формирования в динамике;
- сумма и доля в прибыли уплаченных налогов и сборов;

- сумма прибыли, выплачиваемая в виде дивидендов, и их доля в прибыли;
- размер капитализированной прибыли;
- размер прибыли, направляемой в резервный фонд;
- состав и размер создаваемых за счет прибыли фондов специального назначения;
- использование прибыли на увеличение уставного капитала.

Уставный капитал и прибыль предприятия-эмитента покрывают только часть потребности в денежных средствах. Поэтому наряду с собственным капиталом необходим тщательный анализ заемного и привлеченного капитала.

Финансовый анализ *задолженности по ссудам* банков включает анализ ее общего размера, наличие просроченных и отсроченных ссуд, сроков получения кредита. Высокая задолженность по краткосрочным ссудам означает и большие суммы выплачиваемых коммерческим банкам процентов. В состав себестоимости, издержек производства и обращения могут включаться проценты только в пределах ставки рефинансирования, установленной Центральным банком России, увеличенной на три пункта. Расходы по уплате процентов, превышающие этот предел, а также по отсроченным и просроченным ссудам предприятия осуществляют за счет чистой прибыли. Дорогой кредит приводит к росту цен, лишает предприятия возможности использовать прибыль на производственные цели.

Договор кредитования, в том числе банковского и коммерческого, не ставит целью распространение влияния на собственность заемщика. Однако разница между банковским и коммерческим кредитом велика. Например, предприятия включают в издержки производства и обращения затраты на оплату процентов за приобретение материальных ресурсов, проведение работ, оказание услуг сторонним предприятиям в кредит, предоставляемый поставщиком ресурсов, без каких-либо ограничений. Ростовщичество становится выгодной сферой деятельности, но приводит к дополнительному росту цен.

Коммерческое кредитование по сути имеет место каждый раз, когда финансовые ресурсы одного предприятия находятся длительное время в денежном обороте другого предприятия. Коммерческое кредитование может оформляться договором или векселем — долговым обязательством заемщика.

Большое значение для осуществления инвестиций в ценные бумаги имеет информация эмитента о направлении средств на капитальные вложения. Для инвестора представляет интерес динамика капитальных вложений, объемы незавершенного строительства и неустановленного оборудования. В этом случае необходимо обратить внимание на следующее обстоятельство. При установлении величины уставного капитала акционерного общества стоимость незавершенного строительством объекта не учитывается, а отражается в составе капитальных вложений и авансов. После ввода объекта в эксплуатацию акционерное общество вправе принять решение об увеличении уставного капитала путем включения в его состав собственных источников финансирования капитальных вложений.

Эту перспективу необходимо учитывать при новых выпусках акций либо при увеличении номинальной стоимости выпущенных ранее акций.

Особое место занимает информация эмитента о получении доходов по ценным бумагам, размере процентов по облигациям, дивидендов отдельно по видам выпускаемых акций, периодичность платежей, порядок расчетов для получения доходов, календарный график событий, определяющий порядок выплаты доходов по ценным бумагам.

Вопросы выплаты дивидендов — это внутреннее дело акционерного общества, хотя законодательными актами определена ответственность эмитента перед акционерами в части использования акционерного капитала.

В первую очередь выплачиваются дивиденды по привилегированным акциям. При наличии прибыли, достаточной для выплаты фиксированных дивидендов по привилегированным акциям, общество не вправе отказать держателям указанных акций в получении ими дивидендов. Выплату дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли или убыточности общества производят за счет и в пределах специальных фондов, созданных для этой цели, а расходование средств резервного фонда запрещается. За счет резервного фонда акционерное общество обязано выплачивать проценты по облигациям, если отсутствует другой источник.

Большое значение имеет стимулирование капитализации прибыли путем выплаты дивидендов акциями, их направления на инвестиционные цели.

По невыплаченным и неполученным дивидендам проценты не начисляются. Но акционер вправе требовать выплаты недополученных дивидендов независимо от срока образования задолженности. В случае неполной оплаты акций дивиденды могут выплачиваться акционеру пропорционально оплаченной части стоимости акций. Дивиденды по акциям, которые не были выпущены в обращение или находятся на балансе общества, не выплачиваются. Эти положения зачастую нарушаются акционерными обществами, что подрывает авторитет и доверие к ценным бумагам.

Управление акциями может быть поручено инвестиционному фонду, банку или иной коммерческой организации, выполняющей соответствующие операции. В этом случае дивиденды выплачиваются за минусом вознаграждения за осуществление этих операций, размер которого определяется в договоре с клиентом.

Проценты по облигациям так же, как и дивиденды по акциям, выплачиваются их держателям за счет чистой прибыли, а в случае ее недостаточности — за счет резервного фонда общества. Выплата дивидендов по облигациям производится в первоочередном порядке по сравнению с выплатой дивидендов по акциям. Проценты по облигациям рассчитываются по отношению к номиналу облигаций независимо от их курсовой стоимости, тогда как дивиденды по акциям могут рассчитываться по отношению либо к номиналу, либо к курсовой стоимости акций. Этот порядок, как правило, закреплён в проспекте эмиссии, поскольку имеет большое значение для инвесторов. Большая часть акционерных обществ производит выплату дивидендов исходя из номинальной стоимости акций, что отрицательно сказывается на их курсовой стоимости.

Выпуск облигаций осуществляется в настоящее время довольно редко. Это объясняется прежде всего теми дополнительными обязательствами, которые должно взять на себя акционерное общество. Выплата дивидендов по облигациям общества-банкрота производится за счет его имущества.

Проценты по выпущенным в порядке первичного размещения облигациям в первый год выплачиваются пропорционально времени фактического нахождения их в обращении, хотя в проспекте эмиссии могут быть оговорены и другие условия. Выплата процентов по облигациям возможна в капитализированной и натуральной формах, что отражается в проспекте эмиссии или определяется договором, заключаемым эмитентом и инвестором. Могут выпускаться конвертируемые облигации, что создает дополнительную заинтересованность в них инвесторов.

Размер выплачиваемых дивидендов может быть незначительным. При этом, если компания имеет высокую рентабельность, она может создавать значительные по объему резервы из нераспределенной прибыли. При вложении нераспределенной прибыли в основные средства, современные технологии, инновационные проекты происходит увеличение капитала. Это в свою очередь означает рост стоимости акций, а, значит, и рост суммы выплачиваемых дивидендов. Так, самофинансирование создает реальную основу для высокоэффективного оборота капитала и его возрастания. Механизм самофинансирования сокращает потребность в выпуске новых акций, облигаций, в использовании коммерческого кредита и приводит к экономии финансовых ресурсов за счет невыплаченных дивидендов или процентов.

Обязательным для акционерных обществ является представление *отчетов об итогах выпуска ценных бумаг*. В них указываются фактические цены реализации каждого вида ценных бумаг и полученный эмиссионный доход. Значительный интерес представляет информация о видах и формах оплаты ценных бумаг. Они могут быть реализованы за рубли, иностранную валюту, материальные и нематериальные активы, ценные бумаги третьих лиц, а также за счет конвертации других выпусков ценных бумаг и прочих источников. Орган управления эмитента утверждает рублевую оценку валютных ценностей, ценных бумаг третьих лиц, материальных ценностей и нематериальных активов. Эта величина фиксируется как взнос акционера в уставный капитал акционерного общества. При этом акционер лишается права собственности на свой взнос, приобретая обязательственное право на получение части прибыли, соответствующей его акциям. Имущество становится собственностью акционерного общества как юридического лица.

Ни одно акционерное общество не обязано выкупать выпущенные в обращение акции, кроме случаев, предусмотренных законом и учредительными документами эмитента. А в случае выкупа акционерное общество не обязано возвращать акционеру его взнос в иной форме, чем рублевая денежная сумма, кроме указанных случаев.

Особое внимание в отчете уделяется информации о юридическом лице, уполномоченном для ведения *централизованной регистрации* владельцев именных ценных бумаг, а также *депозитариях*, принявших на хранение и учет сертификаты ценных бумаг. Сведения о банках и об инвестицион-

ных институтах, фактически принимавших участие в размещении выпуска ценных бумаг, содержат информацию о характере их участия в процедуре выпуска и размерах совершенных сделок. Сведения о фондовых биржах или фондовых отделах бирж отражают данные о включении выпуска в листинг, об объемах операций и котировках ценных бумаг. Это весьма показательно в том случае, когда акционер располагает достоверной информацией о финансовом положении эмитента.

Годовой отчет по ценным бумагам дает возможность акционерам ознакомиться с итогами эмиссионной деятельности акционерного общества за прошедший период. Годовой отчет включает блок взаимосвязанных отчетов. К ним относятся:

- отчет об использовании прибыли и резервного фонда;
- отчет о размере задолженности по займам, кредитам банков, по платежам в бюджет и прочим кредиторам;
- отчет о выпущенных в обращение акциях, облигациях с разбивкой по выпускам;
- сведения о величине уставного капитала и формах его оплаты;
- информация о производных ценных бумагах.

Акционерные общества открытого типа обязаны обеспечить ведение *реестра акционеров*.

Реестр акционеров — это совокупность данных об акционерном обществе и акционерах, существующая в форме единой системы записей. Держатель реестра акционеров по требованию акционера обязан подтвердить его право собственности на акции при выдаче выписок из реестра, которые не являются ценными бумагами.

Сделки с акциями без участия инвестиционных посредников и депозитария могут быть зарегистрированы в том случае, если они совершаются в письменной форме. Факт внесения нового акционера в реестр означает *регистрацию сделки*.

Держатель реестра акционеров — это юридическое лицо, осуществляющее деятельность по ведению и хранению реестра акционеров. Держателем реестра акционеров может быть специализированный регистратор, для которого ведение и хранение реестра акционеров — исключительный вид деятельности. Ведение и хранение реестра производится держателем на основании договора, заключаемого им с акционерным обществом. Акционерное общество может иметь только одного держателя реестра акционеров. При этом оно не освобождается от обязанностей и ответственности за ведение и хранение реестра акционеров. Держатель реестра не имеет права осуществлять сделки с акциями зарегистрированными в реестре лиц.

В реестре акционеров отражается следующая информация:

- общая характеристика акционерного общества;
- размер объявленного и зарегистрированного уставного капитала, количество, номинальная стоимость и категории объявленных к выпуску и выпущенных в обращение акций;
- дробление или консолидация акций;
- сведения о каждом зарегистрированном акционере, включая собственника и номинального держателя акций;

- данные о количестве, номинальной стоимости и категориях акций, выкупленных акционерным обществом за счет его собственных средств;
- выплата дивидендов;
- сведения о документах, подтверждающих совершение сделок с акциями, о всех основаниях приобретения прав на акции и фактах обременения акций обязательствами (к примеру, залог).

Номинальный держатель совершает сделки с акциями от своего имени и по поручению акционера или акционерного общества и представляет их интересы, не являясь собственником акций.

7.5. ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

В настоящее время фондовый рынок представлен следующими сегментами:

- рынок государственных ценных бумаг;
- рынок корпоративных ценных бумаг;
- рынок региональных и муниципальных облигаций и займов;
- рынок производных ценных бумаг, включая опционы, форварды и фьючерсы.

Рынок государственных ценных бумаг представлен государственными краткосрочными бескупонными облигациями (ГКО), облигациями федерального займа (ОФЗ), облигациями государственного нерыночного займа (ОГНЗ), облигациями государственного сберегательного займа (ОГСЗ), облигациями государственного внутреннего валютного займа (ОГВВЗ) и др.

Рынок корпоративных ценных бумаг представлен акциями и облигациями в основном предприятий топливно-энергетического комплекса, предприятий связи, кредитных организаций, цветной металлургии, строительных материалов, химической и нефтехимической промышленности и др. В числе наиболее ликвидных акций выделяются акции РАО ЕЭС России, РАО Газпром, алюминиевых заводов, нефтяных компаний и др.

Рынок региональных и муниципальных облигаций и займов представлен займами гг. Москвы, Санкт-Петербурга, Самары, Татарстана, Нижегородской области и др., а также так называемыми сельскими облигациями субъектов РФ, имеющих задолженность по товарному кредиту, предоставляемому из федерального бюджета.

Вторичная эмиссия ценных бумаг имеет решающее значение в деятельности институциональных инвесторов и прежде всего инвестиционных фондов. Инвестиционные фонды и компании выступают одними из основных участников рынка ценных бумаг. Работа с ценными бумагами является для них исключительным видом деятельности. Все инвестиционные фонды подлежат обязательному лицензированию. Упрочились позиции внебиржевых посредников.

В процессе приватизации в начале 90-х годов активное участие принимали специализированные инвестиционные фонды приватизации, аккумулирующие приватизационные чеки граждан, а также чековые инвестиционные фонды социальной защиты, которые затем преобразовались в паевые инвестиционные фонды.

Частное размещение или закрытая подписка проводится при учреждении любого акционерного общества, а также при приватизации государственных и муниципальных предприятий без ограничения числа инвесторов и суммы акций. Во всех других случаях оно ограничено числом инвесторов и суммой эмиссии акций. Одной из проблем для финансовых посредников является гарантия и организация выпуска ценных бумаг на условиях, зафиксированных в договорах, заключаемых с эмитентами: выкупать за свой счет весь выпуск ценных бумаг по фиксированной цене и перепродавать его сторонним инвесторам; выкупать за свой счет недоразмещенную ими среди сторонних инвесторов в течение установленного срока часть выпуска ценных бумаг. Обязательства по выкупу недоразмещенной части акций финансовыми посредниками принимают на себя в том случае, когда они заинтересованы в том, чтобы привлечь эмитента, а также уверены в высоком качестве ценных бумаг и повышении их рыночной стоимости.

Инвестиционные фонды могут заниматься следующими видами деятельности: выпускать акции с целью мобилизации денежных средств инвесторов; осуществлять вложения от имени фонда мобилизованных денежных средств в ценные бумаги, на банковские счета и вклады; производить торговлю ценными бумагами. Инвестиционные фонды могут выступать в качестве эмитентов и инвесторов, вкладчиков и кредиторов. В уставе инвестиционного фонда в обязательном порядке должны содержаться сведения о порядке начисления стоимости активов, приходящихся на одну акцию, конкретные направления вложений мобилизованных денежных средств, условия совершения операций с ними, а также порядок взаимодействия с банковскими учреждениями. Эти положения устава являются гарантией для акционеров инвестиционного фонда. Активную роль инвестиционные фонды играли в мобилизации приватизационных чеков и поддержании их рыночной стоимости в период проведения чековой приватизации.

Инвестиционный фонд не может контролировать деятельность какого-то одного или нескольких акционерных обществ. Его портфель должен быть *диверсифицированным*. Число акционерных обществ, акциями которых владеет фонд и помещает свой капитал в их ценные бумаги, не может ограничиваться. Это положение имеет большое значение для акционеров фонда, так как все риски, связанные с вложением капитала фонда, все доходы и убытки от изменения рыночной оценки этих вложений в полном объеме относятся на счет владельцев фонда и покрываются ими путем изменения текущей цены акций фонда. При наличии большого круга акционерных обществ, с которыми имеет дело инвестиционный фонд, колебания рыночных курсов их акций взаимно нивелируются. Так как рыночная стоимость акций самого фонда зависит от рыночной стоимости акций, составляющих портфель фонда, то чем выше курсовая стоимость акций акционерных обществ, тем больше капитал инвестиционного фонда, и наоборот.

Инвестирование собственных средств в ценные бумаги других эмитентов осуществляется фондом в целях обеспечения доходности вложений и приращения вложенных средств. Инвестиционный фонд самостоятельно определяет объемы, направления и порядок вложения капитала в ценные бумаги, сроки и размеры проводимых эмиссий собственными

акций. Фонд владеет, пользуется и распоряжается объектами и результатами инвестиций, что повышает его ответственность за сохранение высокой курсовой стоимости акций.

Большое значение имеет *собственная инфраструктура фондового рынка*. Рассмотрим значение и роль фондовых бирж в процессе управления финансовым обеспечением предпринимательской деятельности.

Фондовая биржа обеспечивает необходимые условия нормального обращения ценных бумаг, позволяя определять их рыночную цену, т.е. цену, отражающую равновесие между спросом и предложением на ценные бумаги, распространяет информацию о них, поддерживает высокий уровень профессионализма участников рынка ценных бумаг.

Фондовая биржа — некоммерческая организация, она не преследует цели получения собственной прибыли, основана на самокупаемости и поэтому не выплачивает доходов от своей деятельности. Фондовая биржа не относится к институциональным инвесторам, не выпускает ценных бумаг за исключением собственных акций и не занимается инвестиционной деятельностью.

Наряду с самостоятельными фондовыми биржами существуют фондовые отделы на товарных и валютных биржах. Они являются самостоятельными структурными подразделениями, получая лицензии на ведение биржевой деятельности с ценными бумагами. В настоящее время далеко не все фондовые биржи и отделы имеют четко отлаженную систему котировок ценных бумаг, прохождения листинга, регулирования эмиссионной деятельности акционерных обществ. Порядок совершения сделок во время биржевых торгов фондовая биржа выбирает и вырабатывает самостоятельно, это также вызывает много нареканий со стороны эмитентов.

Доходы биржи должны полностью направляться на покрытие ее расходов, связанных с расширением и совершенствованием деятельности. К источникам формирования доходов фондовых бирж относятся:

- продажа собственных акций, дающих право на вступление в члены биржи и осуществление на ней операций с ценными бумагами;
- взносы членов биржи;
- биржевые сборы со сделок, совершаемых на бирже;
- другие доходы от деятельности.

Особо следует остановиться на *депозитарной деятельности* финансовых институтов. Депозитарная деятельность означает предоставление услуг по хранению ценных бумаг, а также учету прав на ценные бумаги эмитентов. Эта деятельность лицензируется.

Депозитарии не имеют права:

- производить от своего имени операции по ценным бумагам депонентов, в том числе залоговые;
- выступать в качестве доверительного управляющего;
- представлять интересы депонентов на общих собраниях акционеров;
- обеспечивать собственные обязательства принятыми на хранение ценными бумагами депонентов.

Депозитарная деятельность осуществляется на основании договора счета депо с депонентом. Предметом договора счета депо является предо-

ставление услуг по хранению ценных бумаг и учету прав по ценным бумагам, хранящимся в депозитарии. Депозитарий не является собственником ценных бумаг депонента. Он осуществляет права в отношении ценных бумаг депонента в соответствии с его распоряжениями. Основанием для осуществления операций по счетам депо являются первичные документы, по каждой из них составляется отчет. Депозитарии взимают плату за оказание услуг за счет доходов по хранящимся у них ценным бумагам или доходов от их отчуждения.

Фондовый рынок России относительно молодой. Он возник в 1991 г. Первоначально на фондовых биржах обращались в основном акции товарно-сырьевых бирж, торговых домов, банков, инвестиционных и страховых компаний. В таком виде фондовый рынок не мог долго и эффективно функционировать.

Активность в операциях с ценными бумагами в 1991 г. сменилась резким спадом в 1992 г. Основное внимание на рынке капиталов переместилось в сторону свободных денежных средств, позволяющих кредитовать выгодные торгово-посреднические операции. Новая волна развития фондового рынка в 1993 г. была вызвана акционированием предприятий в условиях приватизации, а также свободным обращением приватизационных чеков. Возросли объемы эмиссий предприятий, нацеленные на мобилизацию финансовых ресурсов для финансирования инвестиционных проектов. Популярность среди населения получили высокодоходные и высоколиквидные ценные бумаги финансовых компаний, в деятельности некоторых из них были впоследствии обнаружены серьезные нарушения налогового законодательства, приведшие к нарушению прав инвесторов.

В настоящее время запрещается публичное размещение ценных бумаг, регистрация выпуска которых не предусмотрена действующим законодательством. Установлен порядок обязательного наличия у юридических лиц, осуществляющих привлечение на условиях срочности, возвратности и платности денежных средств, соответствующей лицензии для кредитных организаций, страховщиков или инвестиционных институтов. Открытые акционерные общества, осуществляющие публичное размещение своих акций, обязываются ежеквартально публиковать баланс и счет прибылей и убытков. Выпуск облигационных займов без обеспечения третьих лиц возможен акционерными обществами не ранее третьего года их существования и при условии опубликования утвержденных годовых балансов за два года. В результате несоблюдения норм российского законодательства ряд акционерных обществ прекратил свое существование, оставив за собой огромную задолженность перед инвесторами.

7.6. УПРАВЛЕНИЕ ИНОСТРАННЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ

Для финансового менеджера управление иностранными инвестициями имеет некоторые особенности по сравнению с инвестициями отечественных инвесторов. Это обусловлено рядом обстоятельств. В частности тем, что существуют особенности национального законодатель-

ства в части регулирования деятельности на территории государства иностранных инвесторов. Иностранные инвестиции сопровождаются международным движением капитала, что также имеет особенности государственного и межгосударственного регулирования. Репатриация доходов иностранных инвесторов сопровождается конвертацией валют.

Иностранными инвестициями являются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых иностранными инвесторами в объекты предпринимательской деятельности в целях получения прибыли. Источником иностранных инвестиций выступают финансовые и кредитные ресурсы нерезидентов.

Иностранными инвесторами признаются:

- юридические лица, созданные в соответствии с законодательством страны своего местонахождения;
- граждане, лица без гражданства и российские граждане, имеющие постоянное местожительство за границей, при условии, что они зарегистрированы для ведения хозяйственной деятельности в стране их гражданства или постоянного местожительства;
- зарубежные государства;
- международные организации.

Иностранцы осуществляют инвестирование на территории Российской Федерации путем:

- долевого участия в предприятиях, создаваемых совместно с юридическими лицами и гражданами Российской Федерации, в их дочерних предприятиях и филиалах;
- создания предприятий, полностью принадлежащих иностранным инвесторам, а также дочерних предприятий/филиалов;
- приобретения имущественных комплексов, зданий, сооружений, долей участия в предприятиях, паев, ценных бумаг, а также другого имущества, которое в соответствии с законами Российской Федерации может принадлежать иностранным инвесторам;
- открытия филиалов иностранных юридических лиц;
- приобретения прав пользования землей и другими природными ресурсами;
- приобретения других имущественных прав;
- предоставления займов, кредитов, имущества и имущественных прав и др.

Объектами иностранных инвестиций на территории Российской Федерации являются: вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды и оборотные средства; ценные бумаги; целевые денежные вклады; научно-техническая продукция; права на интеллектуальные ценности; имущественные права.

Правовой режим иностранных инвестиций, а также деятельности иностранных инвесторов по их осуществлению не может быть менее благоприятным, чем режим для имущественных прав и инвестиционной деятельности юридических лиц и граждан Российской Федерации, кроме отдельных случаев, предусмотренных законом.

К *прямым* иностранным инвестициям относятся:

- инвестиции, связанные с приобретением иностранным инвестором не менее 10% долей в уставном капитале коммерческой организации, созданной или вновь создаваемой на территории Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- вложение капитала в основные фонды филиала иностранного юридического лица, создаваемого на территории Российской Федерации;
- осуществление на территории Российской Федерации иностранным инвестором как арендодателем финансовой аренды (лизинга) оборудования таможенной стоимостью не менее 1 млн руб.

Иностранные инвесторы могут проводить реинвестирование, т.е. осуществлять капитальные вложения в объекты предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации за счет полученных от иностранных инвестиций доходов или прибыли иностранного инвестора или коммерческой организации с иностранными инвестициями.

Российская коммерческая организация получает статус коммерческой организации с иностранными инвестициями со дня вхождения в состав ее участников иностранного инвестора.

Экономическая целесообразность, объем и сроки прямых иностранных инвестиций обосновываются в рамках инвестиционного проекта, включающего проектно-сметную документацию.

Приоритетный инвестиционный проект — это инвестиционный проект, суммарный объем капитальных вложений в который соответствует требованиям законодательства, включенный в перечень, утвержденный Правительством РФ.

Вложения в уставный капитал коммерческой организации с иностранными инвестициями оцениваются в соответствии с законодательством Российской Федерации и осуществляются в валюте Российской Федерации.

Иностранный инвестор после уплаты налогов и сборов имеет право на свободное использование доходов и прибыли на территории Российской Федерации для реинвестирования или для других целей и на беспрепятственный перевод за пределы Российской Федерации доходов, прибыли и других правомерно полученных денежных сумм в иностранной валюте в связи с ранее осуществленными им инвестициями.

Иностранный инвестор может участвовать в приватизации объектов государственной и муниципальной собственности путем приобретения прав собственности на государственное и муниципальное имущество или долей в уставном капитале приватизируемой организации.

Льготы по уплате таможенных платежей предоставляются иностранным инвесторам и коммерческим организациям с иностранными инвестициями при осуществлении ими приоритетного инвестиционного проекта в соответствии с таможенным законодательством Российской Федерации и законодательством Российской Федерации о налогах и сборах.

Субъекты РФ и органы местного самоуправления в пределах своей компетенции могут предоставлять иностранному инвестору льготы и гарантии, производить финансирование и в других формах поддерживать инвестиционный проект, осуществляемый иностранным инвестором, за

счет средств бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов, а также внебюджетных средств.

Предоставление иностранным инвесторам прав на разработку и освоение природных ресурсов и проведение финансово-хозяйственной деятельности, связанной с использованием объектов, находящихся в государственной собственности, но не переданных предприятиям в хозяйственное ведение или оперативное управление, осуществляются на основании *концессионных договоров*, заключаемых с иностранными инвесторами Правительством РФ или другим уполномоченным государственным органом. Срок действия концессионного договора определяется в зависимости от характера и условий концессии, но не может быть более 50 лет. Одностороннее изменение условий концессионного договора не допускается, если иное не оговорено в договоре.

В целях привлечения иностранного капитала, развития экспортного потенциала Российской Федерации на ее территории создаются *свободные экономические зоны (СЭЗ)*, в которых устанавливается льготный по сравнению с общим режимом финансово-хозяйственной деятельности для иностранных инвесторов и предприятий с иностранными инвестициями. Помимо прав и гарантий, предусмотренных действующим на территории Российской Федерации законодательством, СЭЗ могут предоставляться дополнительные льготы по регистрации предприятий, налогообложению, таможенному режиму, порядку въезда и выезда иностранных граждан, в том числе и безвизовый.

Иностранные инвестиции могут производиться на условиях соглашений о разделе продукции. Такие соглашения гарантируют инвесторам окупаемость затрат и права на долю продукции.

Соглашение о разделе продукции является договором, в соответствии с которым Российская Федерация предоставляет субъекту предпринимательской деятельности на возмездной основе и на определенный срок исключительные права на поиски, разведку, добычу минерального сырья на участке недр, указанном в соглашении, и на ведение связанных с этим работ, а инвестор обязуется провести указанные работы за свой счет и на свой риск. Соглашение определяет необходимые условия, связанные с пользованием недрами, в том числе условия и порядок раздела произведенной продукции между сторонами соглашения.

Произведенная продукция подлежит разделу между государством и инвестором в соответствии с соглашением, которое должно предусматривать условия и порядок:

- определения общего объема произведенной продукции и ее стоимости;
- определения части произведенной продукции, которая передается в собственность инвестора для возмещения его затрат на выполнение работ по соглашению, — компенсационная продукция;
- раздела между государством и инвестором прибыльной продукции;
- передачи государству принадлежащей ему в соответствии с условиями соглашения части произведенной продукции или ее стоимостного эквивалента;
- получения инвестором произведенной продукции, принадлежащей ему в соответствии с условиями соглашения.

Компенсационная продукция, а также часть прибыльной продукции, являющаяся в соответствии с условиями соглашения долей инвестора, принадлежат на праве собственности инвестору.

Инвестор в течение срока действия соглашения уплачивает налог на прибыль и платежи за пользование недрами, а также освобождается от других налогов, сборов, акцизов и иных обязательных платежей. Они заменяются разделом продукции на условиях соглашения.

Инвестор уплачивает государству за пользование недрами:

- разовые платежи — *бонусы*, при заключении соглашения и по достижении определенного результата, установленные в соответствии с условиями соглашения;
- ежегодные платежи за проведение поисковых и разведочных работ — *ренталс*, установленные за единицу площади использованного участка недр в зависимости от экономико-географических условий, размера участка недр, вида полезного ископаемого, производительности указанных работ, степени геологической изученности участка недр и степени риска;
- регулярные платежи — *роялти*, установленные в процентном отношении от объема добычи минерального сырья или от стоимости произведенной продукции и уплачиваемые инвестором в денежной форме или в виде части добытого минерального сырья.

Инвестор освобождается от уплаты других платежей за пользование недрами. Плата за пользование землей и другими природными ресурсами производится инвестором на договорной основе.

Большое значение в развитии инвестиционной деятельности имеют *межправительственные соглашения о поощрении и взаимной защите капиталовложений*. Каждая из договаривающихся сторон принимает на себя обязательства по поощрению инвесторов другой договаривающейся стороны для осуществления капиталовложений на своей территории. Они гарантируют в соответствии со своим законодательством полную и безусловную правовую защиту капиталовложениям инвесторов другой договаривающейся стороны.

Каждая из договаривающихся сторон оставляет за собой право определять отрасли и сферы деятельности, в которых исключается или ограничивается деятельность иностранных инвесторов. Режим наиболее благоприятствуемой нации не распространяется на преимущества, которые договаривающаяся сторона предоставляет или предоставит в будущем в связи с участием в зоне свободной торговли, таможенном или экономическом союзе, а также в связи с соглашением об устранении двойного налогообложения или на основании других договоренностей по вопросам налогообложения.

Межправительственные соглашения заключаются сроком на 15 лет с возможным продлением срока.

Привлечение иностранных инвестиций возможно только при условии обеспечения политической и экономической стабильности, прозрачности в отчетности предприятия, но главное — при качественном финансовом менеджменте. Задача финансового менеджера — сделать предприятие привлекательным для иностранных инвесторов, обеспечить его конкурентоспособность не только на внутреннем, но и на внешних рынках.

Глава 8. ФИНАНСОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ В СФЕРЕ ПРИВАТИЗАЦИИ

8.1. НАЧАЛЬНЫЙ ЭТАП ПРИВАТИЗАЦИИ

Приватизация в Российской Федерации положила начало кардинальным переменам в финансовой сфере. Ее начало связано с принятием Федерального закона «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации» от 3 июля 1991 г. Он определил стратегию и тактику реформ в области изменения отношений собственности, организационно-правовых форм предприятий.

Приватизация и коммерциализация привели к изменению форм и условий финансирования и кредитования предприятий. Поэтому их изучение имеет большое значение для финансового менеджмента.

Целями *приватизации* являются:

- создание слоя частных собственников;
- повышение эффективности работы предприятий;
- содействие финансовой стабилизации;
- создание конкурентной среды и демонополизация;
- привлечение иностранных инвестиций.

Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации делит предприятия на группы в зависимости от возможности и сроков и условий приватизации. Ее ежегодно представляют исполнительные органы на утверждение законодательными ветвями власти. Для органов государственной власти и управления устанавливаются задания по приватизации и расчетные показатели.

Доходы, полученные в ходе приватизации, поступают в бюджеты всех уровней, в государственные органы по приватизации, включая фонды имущества и комитеты по управлению имуществом, по установленным нормативам. После завершения чекового этапа приватизации часть средств, поступивших от приватизации, по ежегодно устанавливаемым нормативам получают приватизированные предприятия.

Основными источниками приватизации до 1 июля 1994 г. были приватизационные чеки и приватизационные фонды предприятий.

Приватизационный чек — это государственное свидетельство о праве собственности его владельца на долю в безвозмездно распределяемой собственности. Он использовался в качестве платежного средства, имел целевое назначение и ограниченный срок реализации. Номинальная стоимость приватизационного чека была определена с учетом стоимости объектов, подлежащих приватизации в 1993 г., и численности населения России. Низкая номинальная стоимость чека обусловлена тем, что имущество, подлежащее приватизации, оценивалось исходя из балансовой

стоимости по состоянию на 1 января 1992 г., т.е. без учета инфляции. Переоценка основных фондов в связи с гиперинфляцией увеличила балансовую стоимость основных средств, введенных в действие до 1991 г., в среднем более чем в 20 раз, а введенных в 1991 г. — в 9,5 раза. Переоценка не повлияла на величину уставного капитала предприятий. Поэтому от нее выиграли трудовые коллективы, участвующие в приватизации, и использующие приватизационные чеки.

Работники непродушенной сферы, пенсионеры и другие категории населения приняли участие в приватизации, приобретая акции приватизируемых предприятий на чековых аукционах, что значительно снизило реальную стоимость принадлежащих им приватизационных чеков. Непродуманность механизма выпуска и обращения ваучеров создала неравные стартовые условия для различных категорий населения.

Приватизационный фонд предприятия — это также целевой источник финансирования приватизации. Право на этот фонд имели только работники предприятия и лица, вышедшие на пенсию с данного предприятия. Приватизационный фонд создавался в государственных и муниципальных предприятиях с 1 января 1992 г. за счет остатков фондов экономического стимулирования на эту дату и 50% фактической прибыли, остающейся в распоряжении предприятия после уплаты налогов и других обязательных платежей. Приватизационный фонд распределялся по личным лицевым счетам приватизации работников в зависимости от получаемых ими доходов и уровня ответственности за результаты хозяйственно-финансовой деятельности. Средства личных счетов приватизации использовались на приобретение любых объектов государственной и муниципальной собственности и представляли значительную льготу трудовым коллективам.

При определении начальной цены предприятия при его продаже по конкурсу, на аукционе, величины уставного капитала акционерного общества из стоимости имущества предприятия приватизационный фонд исключался. Таким образом, прибыль, направляемая в приватизационный фонд, признавалась собственностью работников.

Акции акционерных обществ, подлежащие продаже на специализированных чековых аукционах и не проданные до 1 июля 1994 г., были реализованы на специализированных аукционах, коммерческих и инвестиционных конкурсах за деньги. В то же время за трудовыми коллективами были сохранены определенные льготы.

При подготовке предприятий к приватизации решающее значение имели составление плана приватизации и разработка учредительных документов коммерческих организаций, в которые преобразуются после приватизации государственные и муниципальные предприятия. На втором этапе особая роль отводилась управлению ценными бумагами и, следовательно, денежным оборотом предприятий и их капиталом.

Задача финансовых менеджеров на первом этапе — составление плана приватизации, который при акционировании служил одновременно и проспектом эмиссии, а также устава создаваемой коммерческой организации, определяющего порядок распределения прибыли, состав и условия образования фондов денежных средств, права владельцев ак-

ций различных типов, организацию и управление финансовой деятельностью.

До 1997 г. приватизация осуществлялась следующими способами:

- продажа акций акционерных обществ открытого типа;
- продажа предприятий на специализированных аукционах, по коммерческому и инвестиционному конкурсам;
- продажа активов ликвидируемых и ликвидированных предприятий;
- продажа предприятий обществам с ограниченной ответственностью;
- выкуп арендованного имущества.

Наиболее сложен процесс организации продажи акций акционерных обществ открытого типа. Он включал: продажу акций работникам предприятий и приравненным к ним лицам по закрытой подписке с использованием льгот; реализацию акций по инвестиционному и коммерческому конкурсам, на аукционе с использованием институтов фондового рынка, а также на специализированном аукционе по продаже акций.

Большую роль играли пропорции распределения акций между потенциальными инвесторами: членами трудового коллектива, юридически ми лицами и гражданами, органами государственного управления. От этого зависела сумма, подлежащая взносу в бюджет. Если владелец акций — орган, уполномоченный управлять государственным имуществом, то на их продажную стоимость сокращались поступления в бюджет, поскольку выкупа имущества не происходило.

Введение существенных ограничений на выкуп акций у государства приводило к дополнительным трудностям, связанным с их размещением. Тем более, что сами акционерные общества могли выступать в роли финансовых посредников и участвовать в размещении акций и проведении денежных аукционов.

Акционирование предприятий включало два основных аспекта: организационно-правовой и финансовый. Организационно-правовой аспект означает, что предприятия регистрируются в форме коммерческой организации. Финансовый аспект заключался в выпуске и размещении акций.

Акционирование предприятий в ходе приватизации отличалось от вновь создаваемых акционерных обществ. Различны и порядок эмиссии ценных бумаг, их размещение, права учредителей. Акционирование предприятий в ходе приватизации, выделение структурных подразделений с последующим преобразованием в акционерные общества открытого типа, выход из структуры управления соответствующих министерств и органов отраслевого управления местной администрации составляли содержание процесса коммерциализации.

Коммерциализация обеспечила:

- приведение организационно-правовой формы добровольных объединений предприятий в соответствие с действующим законодательством;
- широкое развитие доверительных операций;
- решение проблем управления имуществом, остающимся в государственной собственности.

В рамках коммерциализации зарегистрированы холдинговые компании, что имеет большое значение для упорядочения структурной перестройки промышленности, создания интегрированных производственно-технологических комплексов.

Завершение чековой приватизации и начало денежного этапа приватизации стало значительным событием в финансах микроуровня. По данным Госкомимущества РФ на 1 января 1995 г., было приватизировано 112 625 предприятий, что составляло 47% от общего числа государственных и частных предприятий. Суммарная стоимость приватизированного имущества оценивалась в 2 358 млрд руб. Корпоративный сектор экономики включал 25 189 акционерных обществ.

Итоги «малой приватизации» характеризовались такими данными: доля приватизированных предприятий торговли, общественного питания и бытового обслуживания составила более 75%. Основная масса этих предприятий была приватизирована по конкурсу, в том числе инвестиционному. Более чем в 65% объектов «малой приватизации» собственниками стали члены трудовых коллективов.

В процессе приватизации были созданы холдинги путем преобразования крупных предприятий с выделением из их состава структурных подразделений, а также на базе тех объединений, которые состояли из юридически самостоятельных, но производственно неотделимых предприятий. Часть холдингов создана путем консолидации государственных пакетов акций, например, «Совтрансавтохолдинг», «Авиаприборхолдинг».

Особо следует отметить создание вертикально интегрированных нефтяных компаний, объединяющих предприятия по добыче, переработке и сбыту нефти и нефтепродуктов.

На начало 1995 г. нефтяная промышленность была представлена государственным предприятием «Роснефть», нефтяными компаниями «ЛУКОЙЛ», «ЮКОС», «Сургутнефтегаз», акционерными обществами «Сиданко», «Славнефть», «Восточная нефтяная компания», «Оренбургская нефтяная компания», государственным предприятием «Арктикморнефтегазразведка», а также рядом предприятий газовой промышленности.

Особые условия деятельности предусматривались для акционерных компаний «Транснефть» и «Транснефтепродукт». В 1995 г. уставные капиталы этих компаний были увеличены за счет внесения закрепленных в федеральной собственности 49% акций ряда акционерных обществ, созданных путем преобразования государственных предприятий и объединений, в числе которых привилегированные акции составляли 25% от уставного капитала каждой из этих двух компаний. Указанные привилегированные акции безвозмездно размещались среди работников и приравненных к ним лиц этих компаний и акционерных обществ. Обыкновенные акции акционерных компаний «Транснефть» и «Транснефтепродукт» закреплялись в федеральной собственности.

В целях усиления вертикальной интеграции и совершенствования структуры нефтяных компаний им было дано право увеличивать уставные капиталы независимо от доли участия государства (другие акционерные общества имели ограничения при доле участия государства свыше 25%) путем дополнительной эмиссии ими акций. Эти акции подлежали исключительно обмену на акции зависимых от нефтяных компаний акционерных обществ, а также на закрепленные в федеральной собственности и вносимые в уставные капиталы нефтяных компаний по решению Правительства РФ акции ряда однопрофильных акционерных обществ.

Таким образом, указанные акции не подлежали публичному размещению на рынке ценных бумаг и не требовали регистрации проспектов эмиссии. Регистрация

выпусков акций осуществлялась на основании решения собрания акционеров нефтяной компании, определяющего размер эмиссии, сроки и порядок обменов.

В 1995 г. государственное предприятие «Роснефть» было преобразовано в нефтяную компанию, 51% акций которой было закреплено в федеральной собственности. Этой компании было поручено доверительное управление закрепляемых в государственной собственности акций акционерных обществ, не вошедших в состав нефтяных компаний, в качестве правопреемника бывшего государственного предприятия «Роснефть» по заключенным с ним договорам.

Структура управления нефтяными компаниями представляла собой конгломерат государственных и корпоративных интересов, призванный создать мощный самофинансируемый комплекс, аналога которому в российской экономике не существовало.

По итогам проведенных в конце 1995 г. аукционов на право заключения договоров кредита, залога находящихся в федеральной собственности акций и эмиссии, были реализованы пакеты акций 18 акционерных обществ, включая «Сургутнефтегаз», «Норильский никель», «ЛУКОЙЛ», «Сиданко», «Юкос», «Сибнефть». Акции пяти предприятий, выставленные на аукционах, не нашли покупателей.

В течение 1995 г. процесс акционирования распространился на крупные предприятия базовых отраслей экономики: цветную металлургию, электроэнергетику, химическую, нефтехимическую и топливную промышленность, черную металлургию, воздушный транспорт, машиностроение, жилищно-коммунальное хозяйство, связь, промышленность строительных материалов, розничную торговлю, пищевую промышленность, строительство.

8.2. ФИНАНСОВЫЕ ОСОБЕННОСТИ ДЕНЕЖНОГО ЭТАПА ПРИВАТИЗАЦИИ

Финансирование современного этапа приватизации осуществляется в соответствии с Федеральным законом от 21 июля 1997 г. «О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества в Российской Федерации». После вступления его в силу утратил действие предыдущий закон от 3 июля 1991 г.

Государственное имущество классифицируется в программе приватизации следующим образом:

- имущество, приватизация которого запрещена;
- имущество, которое закрепляется в государственной собственности до принятия решения о прекращении его закрепления;
- имущество, которое приватизируется с установлением запрета на участие в его приватизации иностранных физических и юридических лиц, а также резидентов Российской Федерации, имеющих в качестве учредителей, участников или аффилированных лиц иностранных физических и юридических лиц;
- имущество, которое приватизируется на основании решения Правительства РФ;
- имущество, приватизируемое на основании решения федерального органа исполнительной власти, в компетенции которого находятся полномочия на осуществление функций управления и распоряжения государственным имуществом — федеральным орга-

ном по управлению государственным имуществом и согласованию с федеральными органами исполнительной власти, полномочными на координацию и регулирование деятельности в соответствующих отраслях экономики.

Программа приватизации содержит: 1) прогнозный перечень государственных унитарных предприятий, подлежащих преобразованию в открытые акционерные общества; 2) прогнозный перечень открытых акционерных обществ, акции которых, находящиеся в федеральной собственности, предполагается продать; 3) обоснование выбора указанных предприятий и открытых акционерных обществ; 4) предполагаемые способы и сроки их приватизации; 5) предполагаемые ограничения при их приватизации; 6) размеры подлежащих продаже пакетов акций открытых акционерных обществ и прогноз начальной цены таких пакетов акций.

В программе приватизации содержатся данные о государственных унитарных предприятиях, приватизация которых может быть осуществлена посредством передачи государственного имущества в аренду работникам указанных предприятий с правом его выкупа. В ней могут содержаться перечни видов государственного имущества, при приватизации которого устанавливаются льготы отдельным категориям граждан Российской Федерации.

Ограничения, установленные законодательством РФ о приватизации отдельных видов государственного имущества, сохраняют свою силу при всех последующих сделках с указанным имуществом.

Правительство РФ, органы государственной власти субъектов РФ, органы местного самоуправления при преобразовании государственных и муниципальных унитарных предприятий в открытые акционерные общества либо принятии решений о продаже находящихся в государственной или муниципальной собственности акций открытых акционерных обществ могут принимать решения об использовании в отношении указанных открытых акционерных обществ специального права на участие соответственно РФ, субъектов РФ и муниципальных образований в управлении указанными открытыми акционерными обществами. Это специальное право называется «золотая акция».

Правительство РФ, органы государственной власти субъектов РФ, органы местного самоуправления при преобразовании государственных и муниципальных унитарных предприятий в открытые акционерные общества либо принятии решений о продаже находящихся в государственной или муниципальной собственности акций открытых акционерных обществ могут принимать решения о закреплении акций указанных открытых акционерных обществ в государственной или муниципальной собственности. При этом назначаются представители РФ, субъектов РФ, муниципальных образований в органы управления открытых акционерных обществ, акции которых уже закреплены в государственной или муниципальной собственности.

Большое значение при приватизации государственного и муниципального имущества имеют средства платежа, которым является валюта РФ. Средством платежа при приватизации государственного и муницип-

ципального имущества могут быть признаны целевые долговые обязательства РФ.

Рассмотрим действующий порядок и способы проведения приватизации государственного и муниципального имущества.

Инициатива в проведении приватизации государственного и муниципального имущества может исходить от Правительства РФ, Минимущества РФ, соответствующих федеральных органов, органов государственной власти субъектов РФ, органов местного самоуправления, физических или юридических лиц.

Заявки на приватизацию государственного имущества подаются соответственно в Минимущество РФ, его территориальные органы, органы по управлению государственным имуществом субъектов РФ.

Правительство РФ, органы государственной власти субъектов РФ, соответствующие органы по управлению имуществом при рассмотрении заявок на приватизацию государственного имущества могут принять решение об отказе в приватизации государственного имущества или о его приватизации.

В случае принятия решения о приватизации государственного имущества соответственно Правительство РФ, органы государственной власти субъектов РФ могут принять решение о закреплении акций открытого акционерного общества, созданного в процессе приватизации, в федеральной собственности или в государственной собственности субъектов РФ.

В соответствии с программой приватизации, программами приватизации субъектов РФ соответственно Правительство РФ, органы государственной власти субъектов РФ могут принять решение о приватизации государственного имущества с использованием специального права «золотой акции».

В случае принятия решения о приватизации государственного имущества соответствующие органы по управлению имуществом создают комиссию по приватизации и устанавливают срок подготовки плана приватизации, который не может превышать шести месяцев со дня принятия решения о приватизации такого имущества.

Срок подготовки плана приватизации может быть продлен по решению соответствующих органов по управлению имуществом не более чем на один год.

В состав комиссии по приватизации входят представители соответствующих органов по управлению имуществом, финансовых органов, соответствующих федеральных органов, органов государственной власти субъектов РФ, в случае необходимости — представители соответствующих территориальных органов федерального антимонопольного органа, а также иные лица в соответствии с законом.

В плане приватизации определяются способ продажи объекта приватизации, сроки и условия его продажи, а также начальная цена объекта приватизации. План приватизации утверждают соответствующие органы по управлению имуществом.

При приватизации государственного и муниципального имущества в настоящее время используются следующие способы приватизации:

- продажа государственного или муниципального имущества на аукционе, в том числе продажа акций открытых акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, на специализированном аукционе;
- продажа государственного или муниципального имущества на коммерческом конкурсе с инвестиционными или социальными условиями;
- продажа акций открытых акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, их работникам;
- выкуп арендованного государственного или муниципального имущества;
- преобразование государственных и муниципальных унитарных предприятий в открытые акционерные общества, 100% акций которых находятся в государственной или муниципальной собственности;
- внесение государственного или муниципального имущества в качестве вклада в уставные капиталы хозяйственных обществ;
- отчуждение находящихся в государственной или муниципальной собственности акций созданных в процессе приватизации открытых акционерных обществ владельцам государственных или муниципальных ценных бумаг, удостоверяющих право приобретения таких акций.

Продажа предприятия как имущественного комплекса или акций созданного в процессе приватизации открытого акционерного общества, которые составляют более 50% уставного капитала указанного общества, осуществляется исключительно на коммерческом конкурсе с инвестиционными или социальными условиями.

Продажа или передача кредиторам права собственности на государственное или муниципальное имущество в зачет внутренних и внешних долговых обязательств РФ, субъектов РФ или муниципальных образований, а также обмен государственного или муниципального имущества на другое имущество, включая денежные средства, товары и услуги, допускаются только на основе закона.

При определении способа приватизации государственного или муниципального имущества комиссия по приватизации учитывает:

- предложения, содержащиеся в заявках на приватизацию государственного или муниципального имущества и поданные в соответствующие органы по управлению имуществом;
- отраслевые особенности объектов приватизации и их социально-экономическое значение для территории;
- рыночную стоимость объектов приватизации.

Решение о выборе способа приватизации государственного имущества принимают соответственно Правительство РФ, органы государственной власти субъектов РФ и соответствующие органы по управлению имуществом.

Для финансовой деятельности предприятий решающее значение имеет порядок определения начальной цены объектов приватизации. Он устанавливается программой приватизации.

Продавцы имущества вправе с учетом сложившейся конъюнктуры рынка принять решение об изменении начальной цены объектов приватизации.

При проведении приватизации покупатели должны иметь достаточно полную информацию об объекте продажи. Перечень сведений, подлежащих обязательному опубликованию в форме информационного сообщения при продаже объектов приватизации, устанавливает Правительство РФ.

Оплата приобретаемого покупателями государственного имущества может производиться единовременно или в рассрочку. Порядок предоставления рассрочки при оплате государственного имущества устанавливается соответственно программой приватизации и программами приватизации субъектов РФ.

Порядок оплаты муниципального имущества при его приватизации устанавливают органы местного самоуправления.

Государственные и муниципальные унитарные предприятия могут быть преобразованы в открытые акционерные общества, 100% процентов акций которых находятся в государственной или муниципальной собственности. Подготовка их к преобразованию в открытые акционерные общества состоит в инвентаризации имущества и проведении аудиторской проверки финансово-хозяйственной деятельности, если балансовая стоимость основных фондов на день принятия решений об их преобразовании в открытые акционерные общества превышает 5 млн установленных федеральным законом минимальных размеров оплаты труда, а также в случае необходимости в реорганизации государственных и муниципальных унитарных предприятий, в том числе в выделении их подразделений в качестве юридических лиц.

В плане приватизации определяются способ и сроки преобразования государственного или муниципального унитарного предприятия в открытое акционерное общество, 100% акций которого находятся в государственной или муниципальной собственности, а также величина уставного капитала открытого акционерного общества, льготы, предоставляемые его работникам, категории и типы акций открытого акционерного общества, номинальная стоимость указанных акций, способы и сроки их продажи.

Комиссия по приватизации рассматривает план приватизации и направляет его общему собранию работников государственного или муниципального унитарного предприятия для согласования. Если общее собрание работников государственного или муниципального унитарного предприятия в месячный срок со дня получения плана приватизации не рассмотрело его, план приватизации считается согласованным.

План приватизации утверждают соответствующие органы по управлению имуществом по представлению комиссии по приватизации. Если общее собрание работников государственного или муниципального унитарного предприятия не согласовало план приватизации, комиссия по приватизации обязана предложить другой вариант плана приватизации. В случае, если общее собрание работников государственного или муниципального унитарного предприятия повторно не согласовало план при-

ватизации, решение о его утверждении принимают соответственно Правительство РФ, органы государственной власти субъектов РФ и представительные органы местного самоуправления.

При приватизации государственного и муниципального имущества, виды которого установлены соответственно программой приватизации, программами приватизации субъектов РФ и решениями представительных органов местного самоуправления, и при наличии соответствующего решения общего собрания работников государственного или муниципального унитарного предприятия приватизация такого имущества осуществляется посредством аренды с правом его выкупа работниками указанного предприятия по рыночной стоимости. Порядок и условия приватизации посредством аренды с правом выкупа имущества государственного унитарного предприятия его работниками по рыночной стоимости определяет Правительство РФ.

Преобразование в открытые акционерные общества государственных и муниципальных унитарных предприятий, которые включены в Государственный реестр объединений и предприятий, занимающих доминирующее положение на товарных рынках, производится по согласованию с антимонопольными органами.

После завершения работы комиссии по приватизации соответствующие органы по управлению имуществом осуществляют реорганизацию либо ликвидацию государственного или муниципального унитарного предприятия, учреждают открытое акционерное общество, утверждают его устав, осуществляют в установленном порядке государственную регистрацию открытого акционерного общества и формируют его органы управления.

При преобразовании государственного или муниципального унитарного предприятия в открытое акционерное общество, 100% акций которого находятся в государственной или муниципальной собственности, государственное или муниципальное унитарное предприятие со дня принятия решения о его преобразовании в открытое акционерное общество и до момента его государственной регистрации не вправе без согласования с соответствующими органами по управлению имуществом совершать сделки с движимым имуществом, стоимость которого превышает 10% балансовой стоимости активов государственного или муниципального унитарного предприятия на дату утверждения его последнего балансового отчета.

Государственное или муниципальное имущество продается на коммерческом конкурсе с инвестиционными или социальными условиями в случае, если в отношении объекта приватизации его покупателю необходимо выполнить определенные инвестиционные или социальные условия. Право приобретения объекта приватизации принадлежит тому покупателю, который предложил в ходе коммерческого конкурса наиболее высокую цену за указанный объект и дал обязательство выполнения инвестиционных или социальных условий. Порядок проведения коммерческих конкурсов определяет Правительство РФ.

Право собственности на государственное или муниципальное имущество, которое приватизируется на коммерческом конкурсе, переходит к победителю такого конкурса после выполнения им инвестицион-

ных или социальных условий в отношении объекта приватизации. Победитель коммерческого конкурса не вправе до перехода к нему права собственности на объект приватизации отчуждать его или распоряжаться им иным образом. Открытое акционерное общество, которое создано в процессе приватизации и в отношении которого не завершено выполнение инвестиционных или социальных условий, не вправе принимать решения об изменении уставного капитала, о проведении эмиссии дополнительных акций и других конвертируемых в акции указанного общества ценных бумаг.

При продаже государственного или муниципального имущества на коммерческом конкурсе *социальные условия* могут устанавливаться, если объектом приватизации является предприятие как имущественный комплекс или если объектом приватизации являются акции открытого акционерного общества, составляющие более чем 50% его уставного капитала.

При продаже государственного или муниципального имущества на коммерческом конкурсе *инвестиционные условия* могут предусматривать осуществление в отношении объекта приватизации мероприятий по его реконструкции, приобретению оборудования определенных видов, модернизации и расширению производства. Инвестиционные условия коммерческого конкурса должны иметь экономическое обоснование, стоимостное выражение, сроки и порядок подтверждения победителем коммерческого конкурса их выполнения.

Инвестиции в денежной или иной форме, осуществленные победителем коммерческого конкурса для выполнения его инвестиционных или социальных условий, не подлежат налогообложению.

На аукционе продается государственное или муниципальное имущество в случае, если его покупатели не должны выполнять какие-либо условия в отношении объектов приватизации. Право собственности на объект приватизации переходит к покупателю, предложившему в ходе торгов наиболее высокую цену за такой объект.

Продажа акций созданного в процессе приватизации открытого акционерного общества может осуществляться на специализированном аукционе. Он проводится в виде открытых торгов, на которых победители получают акции открытого акционерного общества по единой цене.

Внесение государственного или муниципального имущества в качестве вклада в уставные капиталы хозяйственных обществ производится по решению соответственно Правительства РФ, органов государственной власти субъектов РФ и органов местного самоуправления в порядке, установленном программой приватизации, программами приватизации субъектов РФ.

Решения о выпуске ценных бумаг, удостоверяющих право приобретения находящихся в государственной или муниципальной собственности акций созданных в процессе приватизации открытых акционерных обществ, соответственно РФ, субъектов РФ, муниципальных образований, принимают соответственно Правительство РФ, органы государственной власти субъектов РФ, органы местного самоуправления. Такими решениями определяются порядок реализации указанного права владель-

цами ценных бумаг соответственно РФ, субъектов РФ, муниципальных образований, количество акций открытых акционерных обществ, категория и тип таких акций, а также наименования открытых акционерных обществ — эмитентов таких акций.

Акции открытых акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, могут продаваться работникам таких обществ в соответствии с федеральным законом. Количество акций созданного в процессе приватизации открытого акционерного общества, которые могут быть проданы его работникам, категория и тип таких акций, порядок определения их цены, а также порядок и сроки их оплаты, устанавливаются программой приватизации.

Приватизация сданного в аренду в соответствии с договором аренды с правом выкупа, который был заключен до вступления в силу Федерального закона «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации», имущества государственного или муниципального унитарного предприятия осуществляется на основании заявления арендатора такого имущества следующими способами:

- в соответствии с договором аренды с правом выкупа, если размер выкупа, сроки и порядок его внесения, а также иные условия установлены указанным договором;
- путем преобразования государственного или муниципального унитарного предприятия в открытое акционерное общество с предоставлением арендатору такого имущества права первоочередного приобретения акций указанного общества, принадлежащих соответственно РФ, субъектам РФ и муниципальным образованиям.

Порядок осуществления арендатором такого имущества права на первоочередное приобретение акций открытых акционерных обществ, созданных посредством преобразования государственных или муниципальных унитарных предприятий, порядок определения стоимости указанных акций определяются соответственно программой приватизации, программами приватизации субъектов РФ. Размер выкупа, сроки и порядок его внесения арендатором такого имущества, а также условия первоочередного приобретения указанных акций определяются утвержденным Правительством РФ положением о порядке приватизации сданного в аренду государственного имущества.

В других случаях арендатор имущества государственного или муниципального унитарного предприятия может приобрести такое имущество в общем порядке, установленном законом и соответствующей программой приватизации.

Порядок определения стоимости выкупаемого арендаторами государственного имущества устанавливается программой приватизации и программами приватизации субъектов РФ.

При приватизации государственного или муниципального имущества между продавцом имущества и покупателем заключается договор купли-продажи. Договоры купли-продажи государственного или муниципального имущества, не содержащие его стоимостной оценки, признаются **н и ч т о ж н ы м и** с момента их заключения и не влекут за собой правовых последствий.

III

**УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМ
ОБОРОТОМ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Глава 9. УПРАВЛЕНИЕ ОСНОВНЫМИ И ОБОРОТНЫМИ СРЕДСТВАМИ

9.1. ФИНАНСОВАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Финансовая информация является основой принятия финансовым менеджером решений по всем вопросам деятельности предприятия. Она необходима для полного и всестороннего анализа состояния активов и пассивов предприятия. В процессе финансирования и кредитования предприятий особое значение имеет информация о реальных результатах деятельности. В *информационную финансовую базу* входят:

- результаты предпринимательской деятельности;
- действующая законодательная и нормативная база;
- стратегические целевые установки и планируемые показатели;
- финансовое состояние предприятий-поставщиков;
- состояние рынка соответствующих товаров и услуг и покупательского спроса.

Использование финансовой информации финансовым менеджером в каждом конкретном случае имеет существенные отличия, так как определяется целями ее получения. Внутренние каналы распространения финансовой информации характеризуются установлением обратной связи, обильными информационными потоками, которые могут принимать форму директивных указаний.

Комплексный характер использования информации позволяет финансовому менеджеру эффективно управлять финансовыми ресурсами, привлекать альтернативные источники финансирования и кредитования предпринимательской деятельности.

Основным источником финансовой информации служит бухгалтерская отчетность предприятия. Рассмотрим ее содержание.

Бухгалтерский баланс — это синтезированный документ, в котором отражены данные о результатах финансово-хозяйственной деятельности за отчетный период нарастающим итогом с начала года. Он делится на *три* раздела: активный, пассивный, балансирующий.

Активные статьи баланса включают блоки информации о внеоборотных активах и об оборотных активах, *пассивные* — блоки информации о собственном и приравненном к нему капитале и резервах и о привлеченном и заемном капитале в разрезе срочности обязательств.

Для целей финансового анализа составляется *агрегированный баланс*, в котором отдельные статьи приводятся в укрупненном виде. Агрегирование активных статей осуществляется по принципу их ликвидности. Так, нематериальные активы, основные средства, долгосрочные финансовые вложения и незавершенное строительство представляют собой *наименее ликвидные* активы, которым в пассиве соответствуют *наименее срочные* из

имеющихся у предприятия обязательств. Это собственный капитал, включающий уставный капитал, добавочный капитал и резервный капитал, а также целевые фонды денежных средств и финансовые ресурсы. При недостаточности собственного капитала для покрытия внеоборотных активов используются долгосрочные займы. Наиболее ликвидным оборотным средствам соответствуют *краткосрочные пассивы* в форме займов и коммерческого кредита.

Следующим важным документом бухгалтерской отчетности является *отчет о прибылях и убытках*. Он состоит из *четырёх* разделов: в первом отражены доходы и расходы по обычным видам деятельности; во втором — операционные доходы и расходы; в третьем — внереализационные доходы и расходы; в четвертом — чрезвычайные доходы и расходы.

В первом разделе приведены основные показатели финансово-хозяйственной деятельности предприятия, такие как:

- выручка от реализации товаров, продукции, работ, услуг без НДС и акцизов;
- себестоимость реализации товаров, продукции, работ, услуг;
- валовая прибыль;
- коммерческие расходы;
- управленческие расходы;
- прибыль (убыток) от продаж.

К операционным доходам и расходам относятся: проценты к получению и уплате; доходы от участия в других организациях; прочие операционные доходы и расходы.

В третьем разделе отражены: внереализационные доходы и расходы; прибыль (убыток) до налогообложения; налог на прибыль и другие аналогичные обязательные платежи; прибыль от обычной деятельности (остающаяся после уплаты налога на прибыль).

Большое значение имеет *отчет об изменениях капитала*. В нем приведены данные об уставном капитале; добавочном капитале; резервном капитале; нераспределенной прибыли прошлых лет; фондах накопления и социальной сфере; суммах целевого финансирования и поступлений из бюджета и целевого финансирования и поступлений из отраслевых и межотраслевых фондов; данные о движении резервов предстоящих расходов и платежей, оценочных резервов. На основе этих данных делается расчет стоимости чистых активов.

Для анализа текущего финансового состояния предприятия используется информация, содержащаяся в *отчете о движении денежных средств*. Эти сведения имеют большое значение для анализа наиболее ликвидных активов. Данные приводятся в разрезе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности организации.

В бухгалтерской отчетности отражается также движение заемных средств, анализируется дебиторская и кредиторская задолженности, включая обязательства, обеспеченные векселями, и авансы.

Для контроля за источниками финансирования основных средств используется информация о составе амортизируемого имущества. В процессе анализа амортизируемого имущества рассматривается состав нематериальных активов, основных средств и материальных ценностей.

Данные приводятся по первоначальной стоимости, тогда как в балансе они показаны по остаточной стоимости.

Анализируется движение средств финансирования долгосрочных инвестиций и финансовых вложений. В отчете показываются наличие собственных и привлеченных средств и их использование на цели капитальных и финансовых вложений.

Бухгалтерская отчетность позволяет финансовому менеджеру также получить информацию о составе и структуре затрат, финансовых результатах и прибыли. В ней приводятся данные о затратах предприятия по их элементам.

В составе социальных показателей находят отражение взаимоотношения предприятия с государственными социальными внебюджетными фондами, выплаты работникам.

9.2. СУЩНОСТЬ И ОЦЕНКА ВНЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ

Основные средства, нематериальные активы, незавершенные капитальные вложения и долгосрочные финансовые вложения относятся к *внеоборотным активам предприятий*.

Основные средства представляют собой стоимостную оценку совокупности материально-вещественных ценностей, используемых в качестве средств труда и действующих в натуральной форме в течение длительного времени как в сфере материального производства, так и в непроизводственной сфере.

Стоимость основных средств организации погашается путем начисления износа — *амортизационной стоимости* — и списания на издержки производства или обращения в течение нормативного срока их полезного использования по утвержденным нормам.

К основным средствам не относятся:

- предметы, служащие менее одного года, независимо от их стоимости;
- предметы стоимостью на дату приобретения не более 100-кратного, а для бюджетных учреждений — 50-кратного минимального размера месячной оплаты труда за единицу независимо от срока их службы;
- специальные инструменты и специальные приспособления независимо от их стоимости;
- сменное оборудование независимо от его стоимости;
- специальная одежда и обувь, форменная одежда, постельные принадлежности независимо от их стоимости и срока службы;
- временные сооружения, приспособления и устройства и т.п.

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

Важным элементом основных средств являются *нематериальные активы*, используемые в течение длительного периода и приносящие до-

ход. Это права, возникающие из авторских и других аналогичных договоров; патентов на изобретения, промышленные образцы, свидетельства на полезные модели, товарные знаки и знаки обслуживания или лицензионных договоров на их использование; прав на «ноу-хау» и др. Кроме того, к нематериальным активам относятся права пользования земельными участками, природными ресурсами и организационные расходы.

По объектам, по которым проводится погашение стоимости, нематериальные активы ежемесячно переносят свою первоначальную стоимость на издержки производства или обращения по нормам, определяемым исходя из установленного срока их полезного использования. По нематериальным активам, по которым невозможно определить срок полезного использования, нормы устанавливаются в расчете на 10 лет.

Рассмотрим особенности стоимостной оценки внеоборотных активов применительно к основным средствам, нематериальным активам, незавершенным капитальным и долгосрочным финансовым вложениям.

Формы стоимостной оценки основных средств следующие: первоначальная, или инвентарная, восстановительная, или приведенная, остаточная, рыночная, или оценочная, ликвидационная. Каждая из этих форм выражает определенную совокупность финансовых отношений и различные методы регулирования.

Особую роль в оценке основных средств играет определение *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 на строительные и монтажные работы, прочие капитальные затраты, относимые на стоимость вводимого в эксплуатацию оборудования по прямому назначению. 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, или 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*. Вос-

становительная стоимость позволяет определить величину затрат, которые потребуются на замену фондов.

Приведенная стоимость определяется с использованием: индекса новых рыночных цен; аналогичных видов продукции, по которым определена восстановительная стоимость; укрупненных коэффициентов изменения цен. Если переоценки производятся 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 восстановительной в каждый конкретный момент, приводит к тому, что начисляемая амортизация не покрывает затраты на их воспроизводство на современной технологической основе.

С начала 90-х гг. шесть раз пересматривались коэффициенты, связанные с изменением цен, — в 1990, 1992, 1994, 1995, 1996 и 1997 гг. До этого восстановительная стоимость определялась в 1972 и 1982 гг. Цель переоценки — создание условий формирования необходимых фондов денежных средств для обновления основных активов, обоснования исходной стоимостной базы для оценки имущества и начисления износа.

Переоценке подвергаются все основные средства, в том числе действующие и находящиеся в консервации, резерве, запасах или незавершенном строительстве, сданные в аренду или во временное пользование, подготовленные к списанию, но не оформленные актами на списание.

Для стимулирования развития высокотехнологических отраслей экономики и внедрения передового оборудования предприятиям предоставлено право применять механизм *ускоренной амортизации* активной части основных фондов.

При ускоренной амортизации применяется равномерный или линейный метод ее определения, т.е. установленная норма годовых амортизационных отчислений увеличивается на коэффициент ускорения, не превышающий двух. Малым предприятиям в первый год их функционирования предоставлено право наряду с применением механизма ускоренной амортизации списывать дополнительно как износ до 50% первоначальной стоимости основных фондов со сроком службы свыше трех лет. Если деятельности малого предприятия прекращается до истечения одного года с момента его регистрации, то суммы дополнительно начисленной амортизации подлежат восстановлению за счет увеличения балансовой прибыли предприятия.

Результаты переоценки отражаются в активе баланса путем корректировки основных средств и начисленного износа, а в пассиве — в составе источников собственных средств как добавочный капитал в части основных средств производственного назначения и в составе фондов социальной сферы в части основных средств непроизводственного назначения. Это означает изменение структуры пассивов в сторону увеличения доли собственного капитала.

Характер влияния на структуру активов зависит от отраслевой принадлежности и состояния основных средств. На предприятиях с современной материально-технической базой, собственной пассивной частью основных фондов, значительными капитальными и финансовыми вло-

жениями структура баланса изменилась в сторону увеличения доли внеоборотных активов, а это положительный фактор и для принимающей 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.

Оценочной величиной внеоборотных активов служит также *остаточная стоимость*. Она определяется вычитанием из первоначальной или приведенной стоимости одного из следующих элементов: износа, исчисляемого по нормам амортизационных отчислений и поправочным коэффициентам к ним; оценочной стоимости дефектов, возникших при длительной и непрерывной эксплуатации объектов и приведших к утрате потребительских качеств: износа, исчисляемого на основании метода экспертных оценок.

Поправочными коэффициентами являются коэффициенты индексации амортизации, коэффициенты ускоренной амортизации, понижающие коэффициенты индексации амортизации. Дефекты, возникающие при длительной и непрерывной эксплуатации объектов, подлежат отражению в дефектных ведомостях, составляемых по результатам обследования. В дефектных ведомостях приводятся расчеты объемов работ и затрат в текущих ценах на восстановление технических, эксплуатационных и потребительских свойств объекта оценки. Метод экспертных оценок для исчисления износа целесообразно применять в том случае, когда информация об оцениваемом объекте неполная, существенные признаки объекта не определены, оцениваемая система сложна и требует нетрадиционного подхода. Этот метод предполагает возможность оценки износа по отдельным конструктивным элементам объекта с последующим определением средневзвешенного процента износа.

Чем выше норма амортизационных отчислений, тем короче срок службы основных средств, и наоборот. За счет амортизационных отчислений накапливается сумма износа, позволяющая финансировать простое воспроизводство основных средств.

Амортизация начисляется до полного погашения первоначальной стоимости объекта. Право регулирования сроков службы основных средств и начисления износа все в большей мере передается предприятиям. Они вправе начислять ускоренную амортизацию, применять повышающие коэффициенты начисления износа. Это определяется конкретными особенностями производственной и коммерческой деятельности, необходимостью финансирования инвестиционных программ, финансовым состоянием предприятий. Учитывая высокие темпы инфляции, в целях учета рыночной стоимости основных средств разрешено производить индексацию амортизационных отчислений. Переоценки основных средств значительно повысили сумму начисляемого износа.

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. Оценочная стоимость зависит от доходности, уровня инфляции и других факторов рыночного характера.

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

Балансовая стоимость внеоборотных активов за вычетом износа облагается в совокупности с другим имуществом налогом. Налог на имущество имеет предельную ставку 2%, но дифференцируется в зависимости от видов деятельности предприятий и их отраслевой принадлежности. Чем чаще предприятия производят переоценку, увеличивающую балансовую стоимость основных средств, тем больше становится налогооблагаемая база.

9.3. УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕССОМ ВОСПРОИЗВОДСТВА ВНЕОБОРОТНЫХ АКТИВОВ

Воспроизводство внеоборотных активов является необходимым условием развития предприятия и обновления выпускаемой продукции. Оно имеет специфику в отношении *активной и пассивной части* основных средств, которые играют различную роль в воспроизводственном процессе. Их соотношение зависит от отрасли и вида деятельности предприятия. Пассивная часть преобладает в швейной, пищевкусовой, мясной и молочной, строительных материалов и топливной отраслях промышленности. Наибольший удельный вес активной части имеет место в текстильной и рыбной, химической и нефтехимической отраслях промышленности, электроэнергетике и машиностроительном комплексе. В основном это машины и оборудование, доля вычислительной техники составляет лишь несколько процентов. Сравнение структуры основных средств в предприятиях одной отрасли позволяет судить о технической оснащенности и условиях производства.

Поскольку функционирование основных средств и нематериальных активов ограничено сроком службы, по истечении которого они выбывают из оборота, то это вызывает необходимость их обновления, замены или модернизации. 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 и коэффициенту обновления. Превышение ввода над выбытием обеспечивает прирост основных средств. Проблема прироста в настоящее время наиболее актуальна, поскольку наметилась тенденция к снижению прироста.

Скорость обновления основных средств определяется инвестиционной активностью и выбытием. *Выбытие* основных средств возможно по следующим причинам: полный износ или невозможность продолжения эксплуатации; продажа; передача в аренду; передача в качестве учредительного взноса в уставный капитал коммерческой организации; безвозмездная передача. Своевременная реализация выбывающих основных средств позволяет ускорять процесс обновления, использовать выручку на приобретение новых и стимулировать расширенное воспроизводство.

К показателям эффективности использования основных фондов относятся: фондоотдача, фондоемкость, рентабельность и фондовооруженность. Рассчитываются они следующим образом:

$$\text{Фондоотдача} = \frac{\text{Выручка от реализации товаров, работ, услуг}}{\text{Средняя стоимость основных средств в анализируемом периоде}}$$

$$\text{Фондоемкость} = \frac{\text{Средняя стоимость основных средств}}{\text{Выручка от реализации товаров, работ, услуг}}$$

$$\text{Рентабельность} = \frac{\text{Прибыль}}{\text{Средняя стоимость основных средств}}$$

$$\text{Фондовооруженность} = \frac{\text{Средняя стоимость основных средств}}{\text{Средняя численность работников}}$$

Повышение фондоотдачи возможно на основе интенсивного использования фондов, прогрессивных технологий, роста производительности труда. В настоящее время наблюдается снижение фондоотдачи, что свидетельствует о плохом состоянии материально-технической базы отраслей. Рост фондоемкости и фондовооруженности не всегда отражает положительные сдвиги в структуре и состоянии основных средств. Он может быть результатом снижения производительности труда, неустановленного оборудования.

Структурная перестройка экономики требует перелива капитала в отрасли, обслуживающие производство потребительских товаров, и 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.

В процессе анализа внеоборотных активов, динамики их изменений финансовый менеджер определяет наиболее приоритетные направления капитальных вложений.

9.4. УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕССОМ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ

Оборотные средства представляют собой стоимостную оценку совокупности материально-вещественных ценностей, используемых в качестве предметов труда и действующих в натуральной форме, как правило, в течение одного производственного цикла. К оборотным средствам в стоимостной форме относятся также те средства труда, которые не относятся к основным средствам.

В процессе финансирования и кредитования предпринимательской деятельности большое значение имеет состав оборотных средств предприятия. Он включает:

- запасы товарно-материальных ценностей;
- дебиторскую задолженность;
- средства в расчетах;
- денежные средства.

В процессе финансирования и кредитования оборотных средств решающую роль играет их стоимостная оценка. Она является базой для определения финансовым менеджером затрат, формирования финансовых результатов и включения в цену продукции, товаров, работ и услуг.

Ведущее место в стоимостной оценке оборотных активов занимает оценка запасов товарно-материальных ценностей. По фактической себестоимости оцениваются сырье, основные и вспомогательные материалы, топливо, покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия, запасные части, тара. *Фактическую себестоимость* 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 себестоимость материальных ресурсов подвержена существенным колебаниям даже по одному и тому же сырью, материалам и т.п. Это вызвано изменением цен, стоимости услуг, расходов на транспортировку и других составляющих себестоимости или издержек обращения. Поэтому для оценки стоимости запасов, которыми располагает предприятие на конкретную дату, необходимо воспользоваться одним из следующих методов оценки:

- по текущим ценам;
- фактическим ценам закупки материальных ресурсов;
- 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 себестоимости последней закупки ресурсов, а остатки запасов на конец периода определяются по фактической себестоимости первых закупок. Этот метод в мировой практике именуется как *метод 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 себестоимости последних закупок. Этот метод оценки в мировой практике именуется 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. При этом общая величина стоимости запасов однородных материальных ресурсов делится на количество отраженных в учете единиц этого ресурса. Техника расчетов здесь 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 налога на добавленную стоимость на остатки материальных ресурсов, т.е. экономить оборотные средства.

Стоимостная оценка готовой продукции осуществляется по фактической производственной себестоимости, включающей затраты, связанные с использованием в процессе производства основных средств, сырья, материалов, топлива, электроэнергии, трудовых ресурсов, либо по прямым статьям расходов.

Оценка незавершенного производства в массовом и серийном производствах осуществляется по нормативной производственной себестоимости или по прямым статьям расходов, а также по стоимости сырья, материалов, полуфабрикатов; при единичном производстве продукции — по фактическим производственным затратам.

Товары на предприятиях торговли, снабжения и сбыта оцениваются по розничным, или продажным, ценам или покупной стоимости. Разница между покупной стоимостью и розничной ценой — торговая наценка имеет важное значение в обороте торговых предприятий. Торговая наценка (скидка, накидка) подлежит исключению из стоимости товара при расчете налогооблагаемой базы по налогу на имущество предприятия.

Торговая наценка служит источником покрытия издержек производства и обращения в торговых, посреднических снабженческих, сбытовых предприятиях. Стоимостная оценка издержек производства и обращения включает оценку расходов: на транспортировку, оплату труда и отчисления на социальные нужды, аренду и содержание зданий, помещений, инвентаря, амортизацию основных средств и нематериальных активов, износ малоценных и быстроизнашивающихся предметов, хранение, подработку, подсортировку и упаковку товаров, рекламу, маркетинговые исследования, потери товаров в пределах установленных норм, уплату процентов за кредит, обязательное медицинское страхование и обязательное страхование имущества.

Основу финансирования затрат составляют следующие принципы:

- рациональность выделения средств по отдельным видам текущих затрат;
- эффективность расходования денежных средств, позволяющая обеспечивать высокую рентабельность,
- контроль за процессом финансирования, включая правильность отнесения затрат на те или иные статьи издержек производства и обращения.

В последние годы наблюдается тенденция роста затрат, а также расширения их состава. К увеличению себестоимости товаров приводит удоро-

жание сырья, материалов, комплектующих изделий, топлива, электроэнергии, повышение тарифов на транспортные перевозки, расходов на рекламу, представительских расходов; увеличение суммы амортизационных отчислений на полное восстановление основных средств из-за их переоценки и введения коэффициентов индексации. Большую роль играет и повышение удельного веса заработной платы в структуре затрат. Все это явилось следствием не только либерализации цен, но и повышения социальной напряженности, нарушения налично-денежного обращения и усиления инфляции. Одновременно с ростом затрат на оплату труда повышаются отчисления на социальное страхование, пенсионное обеспечение, медицинское страхование, в фонд занятости и компенсационные выплаты.

Особое внимание финансовый менеджер должен уделять факторам, обеспечивающим снижение издержек производства и обращения. *Управление текущими затратами* он осуществляет путем разработки и контроля за исполнением *смет затрат* на производство, издержек производства и обращения. Эта финансовая информация позволяет не только контролировать общий уровень затрат и их динамику, но и сопоставлять стоимостные оценки по структурным подразделениям и филиалам.

Значение смет затрат заключается в том, что они позволяют определять уровень самокупаемости по предприятию в целом и его отдельным подразделениям.

При разработке смет затрат финансовый менеджер определяет рыночную цену единицы товара, создает базу для расчета оптовых и розничных цен, устанавливает возможность снижения затрат в производство и реализацию продукции за счет внедрения новых технологий, рационализации товародвижения, а также закладывает основу для получения прибыли. Сметы могут успешно применяться при определении потребности предприятия в оборотных средствах, объемах реализации товаров и размеров возможной прибыли.

Одним из элементов процесса управления совокупной стоимостной оценкой оборотных активов предприятий выступает их *нормирование*. Норматив оборотных средств относится к наиболее изменчивым показателям текущей финансовой деятельности, который находится в поле зрения финансовой службы. Сверхнормативные запасы товарно-материальных ценностей выводят из оборота денежные средства и свидетельствуют о недостатках в материально-техническом обеспечении, неритмичности процессов производства и реализации товаров. Невыполнение норматива приводит к перебоям в производстве и реализации товаров.

Нормирование оборотных средств свойственно финансовому менеджеру и в значительной мере определяет их источники, выявление и привлечение которых относится к области финансового планирования. К таким источникам можно отнести: собственные и привлеченные к ним оборотные средства, кредиторскую задолженность, ссуды банков, прочие привлеченные средства. Собственные оборотные средства являются частью уставного капитала предприятия. В процессе функционирования предприятия их стоимостная оценка увеличивается. Прирост собственных оборотных средств финансируется за счет нераспределенной прибыли, дополнительных взносов учредителей или участников, эмис-

сии ценных бумаг. Эти вопросы решает собрание акционеров по представлению совета директоров.

Расширение размера собственных оборотных средств финансовый менеджер ставит в зависимость от возрастания объема производства и реализации товаров и скорости оборота. Отсутствие такой зависимости неминуемо приведет к нерациональному использованию средств в обороте и их «проеданию».

9.5. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ

Для оценки эффективности оборотных средств используется *временной фактор*. Чем дольше оборотные средства пребывают в одной и той же форме (денежной или товарной), тем при прочих равных условиях ниже эффективность их использования, и наоборот. Показателем, характеризующим меру интенсивности использования оборотных средств, выступает *оборачиваемость*, которая является относительным показателем. Для ее расчета используют среднюю сумму оборотных средств, которыми располагает предприятие, и выручку от реализации или прибыль.

Оборачиваемость может выражаться продолжительностью одного оборота и числом оборотов средств за отчетный период. Эффективность произведенных затрат можно вычислить с помощью показателя загрузки оборотных средств и рентабельности.

Оборачиваемость рассчитывается:

- в целом по предприятию;
- оборотным средствам, авансированным в запасы, затраты, расчеты;
- оборотным средствам, авансированным в отдельные виды продукции, товаров, работ, услуг.

Одним из основных показателей оборачиваемости выступает *продолжительность одного оборота оборотных средств*, рассчитанная в днях по следующей формуле:

$$\text{Оборачиваемость} = \frac{(\text{Средняя сумма оборотных средств}) \times (\text{Отчетный период})}{\text{Выручка от реализации в отчетном периоде}}$$

Оборачиваемость в днях позволяет установить, в течение какого времени оборотные средства проходят все стадии кругооборота на данном предприятии. Чем выше оборачиваемость в днях, тем экономнее используются финансовые ресурсы. При высокой оборачиваемости возрастает риск неплатежей и сбоев в поставках сырья, материалов, комплектующих изделий и т.п.

Оборачиваемость измеряется также *числом оборотов*, совершаемых оборотными средствами за определенный промежуток времени. Этот показатель называется *коэффициентом оборачиваемости* и рассчитывается, как правило, за год. Определяется он по формуле:

$$K_{об} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Средняя сумма оборотных средств}}$$

Сопоставление коэффициентов оборачиваемости в динамике по годам позволяет выявить тенденции изменения эффективности использования оборотных средств. Если число оборотов, совершаемых оборотными

ми средствами, увеличивается или остается стабильным, то предприятие работает ритмично и рационально использует денежные ресурсы. Снижение числа оборотов, совершаемых в рассматриваемом периоде, свидетельствует о падении темпов развития предприятия, неблагоприятном финансовом состоянии.

Показатель участия оборотных средств в каждом рубле оборота показывает, какой размер оборотных средств участвует в одном рубле оборота. Этот показатель является обратным по отношению к коэффициенту оборачиваемости и называется коэффициентом загрузки. Рассчитывается он по формуле:

$$K_3 = \frac{\text{Средняя сумма оборотных средств}}{\text{Выручка от реализации}}$$

Чем ниже показатель загрузки оборотных средств, тем эффективнее они используются.

Ускорение оборачиваемости оборотных средств способствует их абсолютному и относительному высвобождению из оборота. Под *абсолютным высвобождением* понимается снижение суммы оборотных средств в текущем году по сравнению с предшествующим годом при увеличении объемов реализации продукции. *Относительное высвобождение* имеет место тогда, когда темпы роста объемов продаж опережают темпы роста оборотных средств. В этом случае меньшим объемом оборотных средств обеспечивается больший размер реализации. В связи с ростом общего платежного оборота из-за высокой инфляции абсолютного высвобождения оборотных средств не происходит, поэтому особое внимание следует уделять анализу и созданию условий для относительного высвобождения ресурсов.

Относительное высвобождение оборотных средств рассчитывается по формуле:

$$B_o = \frac{O_n - P_1}{K_o}, \text{ или } B_o = \frac{(P_n - P_1)}{K_o},$$

где B_o — сумма относительного высвобождения ресурсов;

O_n — потребность в оборотных средствах предыдущего года;

P_n ; P_1 — выручка от реализации предыдущего и текущего года соответственно;

K_o — коэффициент оборачиваемости предыдущего года.

Общее высвобождение определяется как сумма абсолютного и относительного высвобождения. Средства, высвобождающиеся из оборота, используются для увеличения объемов производства и реализации продукции, товаров, работ и услуг, укрепления финансового состояния предприятия.

Ускорение оборачиваемости оборотных средств не должно достигаться за счет сокращения ассортимента выпускаемой продукции, ухудшения их качества и повышения цен.

Из-за сложности управления оборотными средствами и важности оптимизации необходим повседневный контроль со стороны финансо-

вой службы предприятия за их сохранность, эффективным использованием, предупреждением и ликвидацией возникшей иммобилизации.

9.6. РАСЧЕТНЫЕ ВЗАИМООТНОШЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ С БАНКОМ

Реализация товаров позволяет финансовому менеджеру выявить финансовые результаты и признать соответствие стоимостной оценки результатов труда рыночной конъюнктуре. Выручка от реализации товаров, работ и услуг определяется либо по мере ее оплаты, либо по отгрузке и предъявлению расчетных документов.

Реализация сопровождается оформлением *платежных документов*, основными из которых признаются платежные поручения, инкассовые поручения, чеки, аккредитивы, платежные требования-поручения.

Формы расчетов между поставщиком и плательщиком определяются договором, соглашением или иной договоренностью. По согласованию между предприятиями используются зачеты взаимной задолженности без участия банка. Для этого предприятию необходимо представить в банк поручение, чек на незачтенную сумму. Плательщик несет ответственность за своевременную оплату поставленной продукции. В договоре между поставщиком и покупателем определяются санкции за просрочку в оплате.

Средства со счетов предприятий списываются по распоряжению владельцев счетов.

По договору банковского счета банк обязуется принимать и зачислять поступающие на счет, открытый клиенту (владельцу счета), денежные средства, выполнять распоряжения клиента о перечислении и выдаче соответствующих сумм со счета и проведении других операций по счету.

Банк может использовать имеющиеся на счете денежные средства, гарантируя право клиента беспрепятственно распоряжаться этими средствами. Однако он не может определять и контролировать направления использования денежных средств клиента и устанавливать другие не предусмотренные законом или договором банковского счета ограничения его права распоряжаться денежными средствами по своему усмотрению.

При заключении договора банковского счета предприятию открывается счет в банке. Банк зачисляет поступившие на счет предприятия денежные средства не позже дня, следующего за днем поступления в банк соответствующего платежного документа. По распоряжению предприятия банк выдает или перечисляет со счета денежные средства клиента не позже дня, следующего за днем поступления в банк соответствующего платежного документа.

В случаях, когда в соответствии с договором банковского счета банк осуществляет платежи со счета, несмотря на отсутствие денежных средств, банк считается предоставившим предприятию кредит на соответствующую сумму со дня осуществления такого платежа.

За пользование денежными средствами, находящимися на счете предприятия, банк уплачивает проценты, сумма которых зачисляется на счет, если иное не определено в договоре. Сумма процентов зачисляется на счет в сроки, предусмотренные договором, а в случае, когда такие сроки договором не предусмотрены, — по истечении каждого квартала.

Списание денежных средств со счета осуществляется банком на основании распоряжения предприятия. Без распоряжения списание денежных средств, находящихся на счете, допускается по решению суда, также в случаях, установленных законом или предусмотренных договором между банком и предприятием.

При наличии на счете денежных средств, сумма которых достаточна для удовлетворения всех требований, предъявленных к счету, списание этих средств со счета осуществляется в порядке поступления распоряжений от предприятия и других документов на списание — календарная очередность.

При недостаточности денежных средств на счете для удовлетворения всех предъявленных к нему требований с п и с а н и е денежных средств производится в установленной очередности:

- по исполнительным документам, предусматривающим перечисление или выдачу денежных средств со счета для удовлетворения требований о возмещении вреда, причиненного жизни и здоровью, а также требований о взыскании алиментов;
- исполнительным документам, предусматривающим перечисление или выдачу денежных средств для расчетов по выплате выходных пособий и оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору, в том числе по контракту, по выплате вознаграждений по авторскому договору;
- платежным документам, предусматривающим платежи в бюджет и внебюджетные фонды;
- исполнительным документам, предусматривающим удовлетворение других денежных требований;
- другим платежным документам в порядке календарной очередности.

Списание средств со счета по требованиям, относящимся к одной очереди, производится в порядке календарной очередности поступления документов.

Банк гарантирует тайну банковского счета и банковского вклада, операций по счету и сведений о предприятии. Сведения, составляющие банковскую тайну, могут быть предоставлены только самим предприятиям (их представителям). Государственным органам и их должностным лицам такие сведения могут быть предоставлены исключительно в случаях и в порядке, предусмотренных законом.

При осуществлении безналичных расчетов допускаются расчеты платежными поручениями, по аккредитиву, чеками, расчеты по инкассо, требованиями-поручениями, а также расчеты в иных формах, предусмотренных законом, установленными в соответствии с ним банковскими правилами и применяемыми в банковской практике обычаями делового оборота.

Рассмотрим расчеты по инкассо. При расчетах по инкассо банк-эмитент обязуется по поручению предприятия осуществить за счет предприятия действия по получению от плательщика платежа и акцепта платежа. Банк-эмитент, получивший поручение клиента, может привлекать для его выполнения другой банк, который является исполняющим.

При отсутствии какого-либо документа или несоответствии документов по внешним признакам инкассовому поручению исполняющий банк немедленно извещает об этом лицо, от которого было получено инкассовое поручение. В случае неустранения указанных недостатков банк может возвратить документы без исполнения.

Полученные (инкассированные) суммы немедленно передаются исполняющим банком в распоряжение банку-эмитенту, который зачисляет эти суммы на счет предприятия.

Если платеж и акцепт не были получены, исполняющий банк извещает банк-эмитент о причинах неплатежа или отказа от акцепта. Банк-эмитент немедленно информирует об этом предприятие, запрашивает у него указания относительно дальнейших действий. При неполучении указаний о дальнейших действиях в срок, установленный банковскими правилами, а при его отсутствии в разумный срок исполняющий банк вправе возвратить документы банку-эмитенту.

Платежные поручения играют значительную роль в системе расчетов. При расчетах платежным поручением банк обязуется по поручению плательщика из средств, находящихся на его счете, перевести определенную денежную сумму на счет указанного плательщиком лица в этом или другом банке в срок, предусмотренный законом или устанавливаемый в соответствии с ним.

Содержание платежного поручения и представляемых вместе с ним расчетных документов и их форма должны соответствовать требованиям, предусмотренным законом и установленными в соответствии с ним банковскими правилами.

Поручение плательщика исполняется банком при наличии средств на счете плательщика. Поручения исполняются банком с соблюдением очередности списания денежных средств со счета.

Банк, принявший платежное поручение плательщика, обязан перечислить соответствующую денежную сумму банку получателя средств для ее зачисления на счет лица, указанного в поручении, в установленный срок. Банк может привлекать другие банки для выполнения операций по перечислению денежных средств на счет, указанный в поручении клиента.

При равномерных и постоянных поставках между поставщиками и покупателями целесообразно применять *плановые платежи* на основании договоров с использованием в расчетах платежных поручений.

В договоре между поставщиком и потребителем может предусматриваться использование *срочных, досрочных и отсроченных платежных поручений*. К срочному платежу относятся авансовый платеж, совершаемый до отгрузки товаров, после отгрузки товаров, т.е. путем прямого акцепта, а также частичные платежи при крупных сделках. Досрочный и отсроченный платежи должны фиксироваться в договоре, их применяют только в том случае, когда они не могут принести ухудшения финансового положения сторон.

Особенности имеют и расчеты чеками. *Чек* признается ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю.

В качестве плательщика по чеку может быть указан только банк, где чекодатель имеет средства, которыми он вправе распоряжаться путем выставления чеков.

Отзыв чека до истечения срока для его предъявления не допускается. Выдача чека не погашает денежного обязательства, во исполнение которого он выдан.

Чек оплачивается за счет средств чекодателя. Чек подлежит оплате плательщиком при условии предъявления его к оплате в срок, установленный законом. Плательщик по чеку обязан удостовериться в подлинности чека, а также в том, что предъявитель чека является уполномоченным по нему лицом. При оплате индоссированного чека плательщик проверяет правильность индоссаментов, но не подписи индоссантов.

Лицо, оплатившее чек, вправе потребовать передачи ему чека с распиской в получении платежа. Именной чек не подлежит передаче. В переводном чеке индоссамент на плательщика имеет силу расписки за получение платежа. Индоссамент, совершенный плательщиком, является недействительным. Лицо, владеющее переводным чеком, полученным по индоссаменту, считается его законным владельцем, если оно основывает свое право на непрерывном ряде индоссаментов.

Платеж по чеку может быть гарантирован полностью или частично посредством *авалия*. Гарантия платежа по чеку (*аваль*) может даваться любым лицом, за исключением плательщика.

Авалист отвечает так же, как и тот, за кого он дал аваль. Авалист, оплативший чек, приобретает права, вытекающие из чека, против того, за кого он дал гарантию, и против тех, кто обязан перед последним.

Представление чека в банк, обслуживающий чекодержателя, на инкассо для получения платежа считается предъявлением чека к платежу. Зачисление средств по инкассированному чеку на счет чекодержателя производится после получения платежа от плательщика, если иное не предусмотрено договором между чекодержателем и банком.

При отказе плательщика от оплаты чека чекодержатель может по своему выбору предъявить иск к одному, нескольким или ко всем обязанным по чеку лицам (чекодателю, авалистам, индоссантам), которые несут перед ним солидарную ответственность.

Расчеты *платежными требованиями-поручениями* имеют свои достоинства. Особенность их в том, что это требование поставщика к покупателю оплатить стоимость поставленной по договору продукции, товаров, услуг, основанием которого выступают *расчетные и отгрузочные документы*, направляемые банком, обслуживающим поставщика, в банк, обслуживающий плательщика. С целью соблюдения интересов поставщика устанавливается зависимость вручения плательщику отгрузочных документов по поставленным грузам от их своевременной оплаты. Банк покупателя передаст лишь требование-поручение, полученное от поставщика, плательщику, а отгрузочные документы оставляет в *картотеке к счету плательщика*. Только при согласии полностью или частично оплатить платежное требование-поручение банк списывает средства со счета плательщика и возвращает отгрузочные документы плательщику как расписку в приеме к проходу и совершении оплаты товаров.

Особенности использования различных форм расчетов имеют место при совершении отдельных финансовых операций. Например, возврат задолженности, образовавшейся в связи с перечислением средств поручениями плательщиков в виде предварительной оплаты товаров, работ и

услуг, по которым поставщиками не произведена отгрузка товаров, не выполнены работы и услуги, должен производиться платежными поручениями поставщиков и исполнителей работ и услуг. Другими словами, если у предприятия имеется дебиторская задолженность, то оно не вправе ее взыскивать, используя платежные требования или требования-поручения.

Поступающие в банк плательщика платежные требования-поручения оплачиваются покупателями только в порядке *предварительного акцепта*. Причем эти расчетные документы помещаются в картотеку до момента получения акцепта плательщика. *Срок акцепта* составляет три рабочих дня. Плательщик вправе отказаться от акцепта платежных требований-поручений, если есть несоответствие с условиями договора, с обязательным указанием в заявлении мотивов отказа и ссылкой на соответствующий пункт договора. При неполучении в установленный срок отказа от акцепта платежных требований-поручений они считаются акцептованными и подлежат оплате плательщиками.

При расчетах платежными требованиями-поручениями согласие плательщика оплатить оформляется подписями лиц, уполномоченных распорядиться расчетным или текущим счетом, и оттиском печати. Один экземпляр платежного требования-поручения помещается в картотеку 1 для контроля. В случае неполучения банком акцепта плательщика по платежным требованиям-поручениям в течение трех рабочих дней они возвращаются банку поставщика с указанием, что расчетные документы не акцептованы. Ответственность за обоснованность отказа от акцепта несут плательщики.

При отсутствии средств у плательщиков акцептованные платежные документы помещаются в картотеку 2. Оплата этих документов производится по мере поступления средств на счет плательщика и с учетом установленной очередности платежей с расчетного или текущего счета.

Для расчетов между поставщиком и плательщиком могут применяться *аккредитивы*. При расчетах по аккредитиву банк-эмитент, действующий по поручению плательщика об открытии аккредитива и в соответствии с его указанием, обязуется произвести платежи получателю средств или оплатить, акцептовать или учесть переводной вексель либо дать полномочие другому исполняющему банку произвести платежи получателю средств или оплатить, акцептовать или учесть переводной вексель.

При открытии *покрытого, или депонированного*, аккредитива банк-эмитент при его открытии перечисляет сумму аккредитива за счет плательщика либо сумму предоставленного ему кредита в распоряжение исполняющего банка на весь срок действия обязательства банка-эмитента.

В случае открытия *непокрытого, или гарантированного*, аккредитива исполняющему банку предоставляется право списывать всю сумму аккредитива с введущегося у него счета банка-эмитента.

Отзывным является аккредитив, который может быть изменен или отменен банком-эмитентом без предварительного уведомления получателя средств. Отзыв аккредитива не создает каких-либо обязательств банка-эмитента перед получателем средств.

Аккредитив является отзывным, если в его тексте прямо не установлено, что он является безотзывным.

Безотзывным является аккредитив, который не может быть отменен без согласия получателя средств. По просьбе банка-эмитента исполняющий банк, участвующий в проведении аккредитивной операции, может подтвердить безотзывный аккредитив. Этот аккредитив называется подтвержденным. Такое подтверждение означает принятие исполняющим банком дополнительного к обязательству банка-эмитента обязательства произвести платеж в соответствии с условиями аккредитива. Безотзывный аккредитив, подтвержденный исполняющим банком, не может быть изменен или отменен без согласия исполняющего банка.

Для исполнения аккредитива получатель средств представляет в исполняющий банк документы, подтверждающие выполнение всех условий аккредитива. При нарушении хотя бы одного из этих условий исполнение аккредитива не производится.

Если исполняющий банк отказывает в принятии документов, которые по внешним признакам не соответствуют условиям аккредитива, он незамедлительно информирует об этом получателя средств и банк-эмитент с указанием причин отказа. Если банк-эмитент, получив принятые исполняющим банком документы, считает, что они не соответствуют по внешним признакам условиям аккредитива, он вправе отказаться от их принятия и потребовать от исполняющего банка сумму, уплаченную получателю средств с нарушением условий аккредитива, а по непокрытому аккредитиву — отказаться от возмещения выплаченных сумм.

Ответственность за нарушение условий аккредитива перед плательщиком несет банк-эмитент, а перед банком-эмитентом — исполняющий банк. При необоснованном отказе исполняющего банка в выплате денежных средств по покрытому или подтвержденному аккредитиву ответственность перед получателем средств может быть возложена на исполняющий банк. При неправильной выплате исполняющим банком денежных средств по покрытому или подтвержденному аккредитиву из-за нарушения условий аккредитива ответственность перед плательщиком может быть возложена на исполняющий банк.

Закрытие аккредитива в исполняющем банке производится по следующим основаниям:

- по истечении срока аккредитива;
- заявлению получателя средств об отказе от использования аккредитива до истечения срока его действия, если возможность такого отказа предусмотрена условиями аккредитива;
- требованию плательщика о полном или частичном отзыве аккредитива, если такой отзыв возможен по условиям аккредитива.

О закрытии аккредитива исполняющий банк ставит в известность банк-эмитент. Неиспользованная сумма покрытого аккредитива подлежит возврату банку-эмитенту одновременно с закрытием аккредитива. Банк-эмитент зачисляет возвращенные суммы на счет плательщика, с которого депонировались средства.

Аккредитив может быть предназначен для расчетов только с одним поставщиком, но по одной или нескольким поставкам.

Финансовый менеджер влияет на выбор форм расчетов исходя из задач ускорения платежей, минимизации нежелательной задолженности, воздействия на поставщиков при нарушении условий контрактов.

9.7. КАССОВЫЕ ОПЕРАЦИИ

Кассовые операции имеют место при налично-денежной форме расчетов.

Для осуществления управления расчетами наличными деньгами каждое предприятие обязано иметь *каассу* и вести *каассовую книгу* по установленной форме. Прием наличных денег предприятиями при осуществлении расчетов с населением производится с обязательным применением контрольно-кассовых машин. Наличные деньги, полученные предприятиями в банках, могут расходоваться на цели, указанные в чеке.

Предприятия могут иметь в своих кассах наличные деньги в пределах *лимитов*, установленных банками, по согласованию с руководителем предприятия. При необходимости лимиты остатков касс пересматриваются. Всю денежную наличность сверх установленных лимитов остатка наличных денег в кассе предприятия обязаны сдавать в банк в порядке и сроки, согласованные с обслуживающим его банком.

В настоящее время установлены следующие способы *инкассации* наличных денег: через дневные и вечерние кассы банков, инкассаторам, в объединенные кассы при предприятиях для последующей сдачи в банк. Предприятиям связи для перечисления на счета в банках на основе заключенных договоров.

Предприятия, имеющие постоянную денежную выручку, по согласованию с банком расходуют ее на оплату труда, закупку сельхозпродукции, сккупку тары и товаров у населения. Предприятия не имеют права накапливать в своих кассах наличные деньги сверх установленных лимитов до осуществления предстоящих расходов. Хранить наличные деньги в кассах сверх установленных лимитов предприятия имеют право для оплаты труда, выплаты пособий по социальному страхованию и стипендий не свыше трех рабочих дней, а в районах Крайнего Севера и приравненных к ним местностях — до пяти рабочих дней.

Из касс предприятий производится выдача наличных денег под отчет на хозяйственно-операционные расходы в размерах и на сроки, определяемые руководителем предприятия. Лица, получившие под отчет наличные деньги, обязаны не позднее трех рабочих дней по истечении срока, на который они выданы, или со дня возвращения из командировки предъявить в бухгалтерию предприятия отчет об израсходованных суммах и произвести по ним окончательный расчет. При этом выдача наличных денег под отчет производится только после полного отчета конкретного подотчетного лица по ранее выданному ему авансу. Не допускается передача выданных под отчет денег одним лицом другому лицу.

Прием наличных денег кассами предприятий производится по *приходным кассовым ордерам*, подписанным главным бухгалтером предприятия. О приеме денег выдается квитанция к приходному кассовому ордеру.

Выдача наличных денег из касс предприятия производится по *расходным кассовым ордерам*, платежным ведомостям, заявлениям или счетам, имеющим соответствующее оформление и штамп с реквизитами

расходного кассового ордера и с подписью руководителя и главного бухгалтера.

Оплата труда, выплата пособий по социальному страхованию и стипендий осуществляются по *платежным ведомостям* без составления расходного кассового ордера на каждого получателя.

Приходные и расходные кассовые ордера или заменяющие их документы регистрируются в специальном журнале до передачи их в кассу, а оформленные на платежных ведомостях расходные кассовые ордера регистрируются после их выдачи. Все поступления и выдачи наличных денег предприятия отражают в кассовой книге.

Банки систематически проверяют соблюдение порядка ведения кассовых операций на предприятии. Объектом контроля являются:

- порядок ведения кассовой книги;
- полнота оприходования кассовой наличности, полученной в банке (полнота оприходования в кассу предприятия денег, полученных в результате хозяйственной деятельности, контролируется налоговыми органами при проверке соблюдения налогового законодательства);
- целевое использование наличных денег, полученных в банке;
- расходование наличных денег из выручки;
- соблюдение лимита остатка кассы, сроков и порядка сдачи наличных денег;
- своевременность возврата в банк не выданных в срок денег.

Расчет лимита остатка кассы производится на основании следующих данных, сообщаемых предприятием в обслуживающий его банк: фактического или ожидаемого размера налично-денежной выручки за последние три месяца, среднедневной выручки, среднечасовой выручки, выплат наличных денег за последние три месяца, за исключением расходов на оплату труда и социально-трудовые выплаты, среднедневного расхода, сроков сдачи выручки в днях, часах работы предприятия, времени инкассирования выручки.

Наличные расчеты между юридическими лицами ограничены размерами, устанавливаемыми Центральным банком РФ. За осуществление расчетов наличными деньгами с другими предприятиями сверх установленных пределных сумм с предприятий взимаются штрафы в двукратном размере суммы произведенного платежа; за неоприходование в кассу денежной наличности — штраф в трехкратном размере неоприходованной суммы; за несоблюдение действующего порядка хранения свободных денежных средств, а также за накопление в кассах предприятий наличных денег сверх установленных лимитов взимается штраф в трехкратном размере выявленной сверхлимитной кассовой наличности. Кроме этого, на руководителей предприятий, допустивших указанные нарушения, налагаются административные штрафы в 50-кратном размере установленной минимальной месячной оплаты труда.

Финансовый менеджер руководствуется тем, что основанием для определения суммы расходования наличных денег и подтверждением этих расходов являются: договора, копии товарных чеков счета, отчеты подотчетных лиц о расходовании полученных наличных денег.

9.8. УПРАВЛЕНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ И КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ

При безналичных расчетах отгрузка и оплата товаров не совпадают во времени. Это приводит к появлению дебиторской или кредиторской задолженности. Часть этой задолженности в процессе хозяйственно-финансовой деятельности неизбежна, к примеру при авансовых и залоговых платежах. Но возможно и нарушение платежно-расчетной дисциплины. Для финансового менеджера управление задолженностью предприятия — одна из наиболее сложных оперативных задач.

Дебиторская задолженность может быть вызвана просрочкой платежей, неостачами, растратами и хищениями, порчей ценностей. В последнее время резко возросла несвоевременность в оплате счетов за отгруженную продукцию, выполненные работы и оказанные услуги. Это приводит к тому, что предприятия-изготовители значительную массу оборотных средств отвлекают из оборота на неопределенное время. В связи с этим большое значение приобрели *резервы по сомнительным долгам*, формируемые за счет балансовой прибыли. При списании с баланса предприятия неустраиваемых долгов, ранее признанных сомнительными, соответственно уменьшается сумма созданного резерва в корреспонденции со счетами учета расчетов с дебиторами. При присоединении неизрасходованных сумм резервов по сомнительным долгам к прибыли года, следующего за годом их создания, соответственно уменьшается сумма резервов и увеличивается размер налогооблагаемой прибыли.

Создаваемый резерв по сомнительным долгам служит источником пополнения оборотных средств, авансированных в операции по реализации товаров, работ и услуг. Сомнительными долгами считаются те виды дебиторской задолженности, которые не погашены в установленные сроки и не обеспечены юридически полноценными обязательствами или гарантиями. Не полученные в течение года с дебиторов долги относятся на финансовые результаты предприятия.

Финансовый менеджер анализирует дебиторскую задолженность по каждому сомнительному долгу с учетом платежеспособности должника и его финансового состояния. Величина резервного фонда определяется или либо в виде установленного процента от размера задолженности, соответствующего доле сомнительных долгов, либо в форме отчислений по каждому долгу. За формированием резервов по сомнительным долгам необходим контроль в связи с тем, что в фонд направляется прибыль до налогообложения.

В настоящее время установлено, что к плательщикам налогов могут применяться меры *бесспорного взыскания* недоимки по платежам в бюджет в виде обращения взыскания на суммы, причитающиеся недоимщику от его дебиторов. Применение такой меры связано с тем, что в ряде случаев отвлечение средств в дебиторскую задолженность, образовавшуюся по расчетам за отгруженную продукцию, выполненные работы и оказанные услуги, приводит к несвоевременному перечислению платежей в бюджет.

Кредиторская задолженность возникает в большинстве случаев при расчетах с поставщиками и означает использование в хозяйственно-фи-

нансовой деятельности средств, не принадлежащих предприятию, но оказавшихся по каким-либо причинам в его обороте.

Кредиторскую задолженность финансовый менеджер анализирует по следующим направлениям:

- расчетным документам, срок оплаты которых не наступил;
- поставщикам по неоплаченным в срок расчетным документам;
- товарам;
- расчетам с бюджетом;
- по расчетам в порядке зачета взаимных требований;
- неотфактурованным поставкам;
- выданным векселям, срок оплаты которых не наступил;
- просроченным оплатой векселям;
- использованному кредиту.

Объем кредиторской задолженности за последнее время резко возрос. Это наблюдается на фоне увеличения общей дебиторской задолженности. Проводимые зачеты взаимной задолженности лишь на время стабилизируют ситуацию, но не устраняют причин появления задолженности. Это свидетельствует о том, что система платежей и расчетов объективно отражает кризисное положение дел в экономике, сфере производства и реализации товаров.

Кредиторская задолженность относится к краткосрочным обязательствам предприятий. Соотношение оборотных средств и краткосрочных обязательств представляет собой *коэффициент покрытия оборотных средств*:

$$K_n = \frac{\text{Средняя сумма оборотных средств}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$$

Соотношение оборотных средств и краткосрочных обязательств у предприятия, имеющего небольшие запасы товарно-материальных ценностей и легко реализуемые рыночные ценные бумаги, может быть гораздо ниже, чем у предприятия с большой долей оборотных средств в запасах товаров.

Устранению причин возникновения неуправляемой задолженности способствует дальнейшее реформирование банковской системы, включая расчетно-кассовые центры, развитие вексельного обращения, клиринговой системы обслуживания, стимулирование долгосрочных инвестиций и производительного использования капитала банков.

Исследование совокупной стоимостной оценки внеоборотных и оборотных активов показывает, что она отличается высоким динамизмом и подвержена резким колебаниям. В то же время она отражает не только внутреннее состояние финансов предприятий, но и воздействие внешних факторов (переоценка, индексация, формы расчетов, порядок учета затрат и состав издержек обращения и т. д.). Выявлению закономерностей формирования совокупной стоимостной оценки внеоборотных и оборотных активов способствует финансовый анализ управления денежным оборотом предприятий.

Глава 10. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ

10.1. ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ

Финансовые результаты позволяют оценить эффективность предпринимательской деятельности, которая связана с извлечением прибыли.

Конечный финансовый результат деятельности предприятия складывается из финансового результата от реализации продукции работ, услуг, основных средств и другого имущества предприятия и доходов от вне-реализационных операций, уменьшенных на сумму расходов по этим операциям.

Прибыль или убыток от реализации продукции, работ, услуг определяется как разница между выручкой от реализации в действующих ценах без налога на добавленную стоимость и акцизов и затратами на ее производство и реализацию. При исчислении прибыли из выручки от реализации вычитаются экспортные тарифы. Прибыль является важнейшим ценообразующим фактором. Цена определяется в основном соотношением спроса и предложения на конкретные товары, работы и услуги. В то же время цена зависит от величины затрат. Поэтому прибыль — это наиболее изменчивый элемент цены. Финансовый менеджер управляет прибылью в зависимости от состояния рынка, цен на аналогичные товары, работы, услуги и изменения затрат.

В состав *вне-реализационных доходов* включаются:

- доходы, полученные от долевого участия в деятельности других предприятий, и доходы по ценным бумагам, принадлежащим предприятию;
- доходы от сдачи имущества в аренду;
- присужденные или признанные должником санкции за нарушение условий хозяйственных договоров, доходы от возмещения причиненных убытков;
- прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году;
- другие доходы от операций, непосредственно не связанных с производством и реализацией продукции, работ и услуг;
- положительные курсовые разницы по валютным счетам, курсовые разницы по операциям в иностранной валюте.

В состав *вне-реализационных расходов* включаются:

- затраты по аннулированным производственным заказам и затраты на производство, не давшее продукции;

- затраты на содержание законсервированных производственных мощностей и объектов;
- не компенсируемые виновниками потери от простоев по внешним причинам;
- убытки по операциям с тарой;
- судебные издержки и арбитражные расходы;
- присужденные или признанные должником санкции за нарушение условий договоров и расходы по возмещению причиненных убытков;
- суммы сомнительных долгов по расчетам с другими предприятиями и отдельными лицами, подлежащие резервированию;
- убытки от списания дебиторской задолженности, по которой срок исковой давности истек, и других долгов, не реальных для взыскания;
- убытки по операциям прошлых лет, выявленные в текущем году;
- некомпенсируемые потери от стихийных бедствий;
- некомпенсируемые убытки в результате чрезвычайных ситуаций, вызванных экстремальными условиями;
- убытки от хищений, виновники которых по решению суда не установлены;
- другие расходы по оплате отдельных видов налогов и сборов, уплачиваемых за счет финансовых результатов, а также по операциям, связанным с получением внереализационных доходов;
- отрицательные курсовые разницы по валютным счетам, курсовые разницы по операциям в иностранной валюте.

Управление внереализационными доходами и расходами предприятия направлено на получение дополнительных источников финансирования и зачастую именно они определяют конечный финансовый результат.

Поэлементный финансовый анализ затрат и финансовых результатов позволяет выявить резервы экономии, прогнозировать возможные ценовые колебания, установить структуру затрат и определить направления ее совершенствования.

В процессе производства и реализации продукции, работ, услуг огромное значение имеет взаимодействие между внеоборотными и оборотными средствами, с одной стороны, и структурой капитала, с другой. Эти факторы также определяют финансовые результаты деятельности предприятия. Структура капитала зависит главным образом от размера накопленной прибыли и текущей нормы накопления. Прибыль является целью предпринимательской деятельности, поэтому каждый ее вид имеет свою норму накопления. Основной источник прибыли — это сделки по реализации продукции, работ и услуг. Они осуществляются как производителями, так и посредниками.

Финансовый результат предпринимательской деятельности во многом зависит от *договоров*, заключаемых между продавцом и покупателем. Договор заключается посредством направления *оферты* — предложения

заклЮчить договор одной из сторон и ее *акцента*— принятия предложения другой стороной. Договор признается заключенным в момент получения лицом, направившим оферту, ее акцепта или с момента передачи имущества, если для заключения договора необходима передача имущества. Договор, подлежащий государственной регистрации, считается заключенным с момента его регистрации.

Основные показатели сделки, требующие согласования в договоре и влияющие на финансовый результат — это цена; срок поставки; период поставки; размеры и сроки авансовых платежей; величина процентной ставки; метод и сроки погашения задолженности.

Свои особенности имеет биржевая торговля. Наиболее распространенными ее разновидностями являются:

- взаимная передача прав и обязанностей в отношении реального товара;
- взаимная передача прав и обязанностей в отношении реального товара с отсроченным сроком его поставки — *форвардные* сделки;
- взаимная передача прав и обязанностей в отношении стандартных контрактов на поставку биржевого товара — *фьючерсные* сделки;
- уступка прав на будущую передачу прав и обязанностей в отношении биржевого товара или контракта на поставку биржевого товара — *опционные* сделки.

Существенные различия имеются в финансировании сделок с реальным товаром и фьючерсных сделок.

Сделки с реальным товаром могут заключаться с расчетом по цене, сложившейся на рынке в момент подписания договора или контракта, в момент поставки товара, по справочной котировальной цене, публикуемой на данной бирже за определенный период.

Фьючерсные сделки заключаются в основном не в целях покупки реального товара, а для страхования товара от возможного неблагоприятного изменения цен или получения разницы от изменения цен после ликвидации сделки на срок.

Порядок получения прибыли зависит от характера совершения биржевых сделок. Это могут быть сделки, совершаемые биржевым посредником от своего имени и за свой счет или от своего имени и за счет клиента, от имени клиента и за его счет, — соответственно *дилерская* или *брокерская деятельность*.

Особенность биржи заключается в том, что она не устанавливает уровни и пределы цен на биржевой товар в биржевой торговле и размеры вознаграждения, взимаемого биржевым посредником за участие в биржевых сделках. Она определяет лишь размер отчислений в пользу биржи от комиссионных, получаемых биржевым посредником, а также сборы, тарифы и другие платежи, взимаемые в пользу биржи с ее членов и других участников биржевой торговли за оказываемые клиентам услуги.

Предприятия выбирают формы сделки в соответствии с ожидаемыми финансовыми результатами, полнотой и своевременностью расчетов по платежным документам, надежностью партнера.

10.2. СОБСТВЕННЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Совокупность собственных источников финансирования деятельности предприятия представляет собой *собственный капитал*, состоящий из уставного, добавочного, резервного капитала, фондов денежных средств и нераспределенной прибыли, а также централизованных источников финансирования. Одним из способов управления собственным капиталом является образование фондов денежных средств.

Предприятие определяет состав и структуру образуемых фондов денежных средств, а также устанавливает целевые направления их расходования. Некоторые фонды денежных средств образуются в соответствии с правовыми актами. Образование других зависит от решения учредителей и учетной политики предприятия.

Учредительными документами хозяйственных обществ и товариществ в обязательном порядке предусматривается образование уставного (складочного) и резервного капитала. Наличие *уставного капитала* позволяет определять основную зависимость между объемом денежных средств, участвующих в воспроизводственных процессах, и собственным капиталом предприятия. Однако в последнее время уставный капитал приобретает все более самостоятельное значение, находится в значительном отрыве от совокупной стоимостной оценки внеоборотных и оборотных активов и не отражает реальных масштабов денежного оборота. Во многом это связано с процессом инфляции и периодической переоценкой основных средств, которая учитывается в составе добавочного капитала.

Оптимальная величина уставного капитала может поддерживаться через эмиссионную деятельность предприятий.

Резервный капитал создают акционерные общества и предприятия с иностранными инвестициями. Его размер составляет 15% уставного капитала, а отчисления в него производятся за счет 5% чистой прибыли ежегодно.

Формирование *фонда накопления* и *фонда потребления*, а также других целевых денежных фондов может предусматриваться учредительными документами коммерческих организаций, тогда создание этих фондов обязательно. Решение о направлении прибыли в данные целевые фонды может быть принято собранием участников по представлению совета директоров.

Динамика изменения собственного капитала оказывает определяющее воздействие на объем привлеченного и заемного капитала. В начале 90-х годов произошли значительные изменения в структуре денежного капитала в результате повышения доли привлеченного и заемного капитала. Основная проблема — достаточность денежного капитала для осуществления финансовой деятельности, обслуживания денежного оборота, создания условий для экономического роста предприятия. Эта проблема остается нерешенной, о чем свидетельствует значительный недостаток собственного оборотного капитала у большей части предприятий.

Показателем повышения устойчивости финансового состояния и значительного потенциала роста объемов реализации является опережающий темп роста собственного оборотного капитала по сравнению с совокупным денежным капиталом. Согласно расчетам, превышение более чем в два раза темпов роста собственного оборотного капитала по сравнению с совокупным денежным капиталом позволяет иметь избыток собственного оборотного капитала, тогда как незначительная разница в соотношении между названными показателями приводит к росту недостатка собственного оборотного капитала. Следствием этого является низкое соотношение собственного оборотного капитала и стоимостной оценки запасов и затрат. Существует прямо пропорциональная зависимость между рассмотренными показателями и долей уставного капитала в совокупном денежном капитале предприятий.

Состояние собственного оборотного капитала отражается на обобщающем коэффициенте ликвидности, характеризующем соотношение стоимостной оценки оборотных активов и привлеченного капитала.

10.3. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

Финансовое планирование — процесс обеспечения сбалансированности между объемом финансовых ресурсов и их распределением в рамках предприятия, его подразделения или отдельного проекта.

Объектом финансового планирования выступают *финансовые ресурсы*, прежде всего прибыль. Распределение прибыли отражается в финансовом плане и сметах образования и расходования фондов денежных средств. Предприятия анализируют и контролируют процесс распределения и использования прибыли с учетом воздействия многочисленных внутренних и внешних факторов.

Финансовый план является важнейшим элементом бизнес-плана, составляемого как для обоснования инвестиционных проектов и программ, так и для управления стратегической и текущей финансовой деятельностью.

Финансовый план можно рассматривать как задание по отдельным показателям, а также как финансовый документ, обеспечивающий взаимосвязку показателей развития предприятия с данными об имеющихся ресурсах, а также совокупной стоимостной оценки средств, участвующих в воспроизводственных процессах, и данных об используемом денежном капитале.

Основная задача финансового планирования — обеспечение нормального воспроизводственного процесса необходимыми источниками финансирования. Огромное значение при этом имеют целевые источники финансирования, их формирование и использование.

Вторая задача — соблюдение интересов акционеров и других инвесторов. Бизнес-план, содержащий подробное финансовое обоснование инвестиционного проекта, является для инвесторов основным документом, обеспечивающим привлечение капитала.

Третья задача — гарантия выполнения обязательств предприятия перед бюджетом и внебюджетными фондами, банками и другими кредиторами. Оптимальная для данного предприятия структура капитала прино-

сит максимальную прибыль и при заданных параметрах максимизирует платежи в бюджет.

Четвертая задача — выявление резервов и мобилизация ресурсов в целях эффективного использования прибыли и других доходов, включая и внереализационные.

Пятая задача — контроль рублем за финансовым состоянием, платежеспособностью и кредитоспособностью предприятия.

Планирование финансов обеспечивается посредством управления балансом доходов и расходов, планом поступления финансовых ресурсов за счет различных источников, а также регулирования использования средств.

Для оценки состояния стратегического и текущего финансового планирования необходимо:

- выявить объекты и формы планирования;
- определить состав образуемых целевых фондов денежных средств и порядок отчисления в них прибыли и других финансовых ресурсов;
- установить порядок разработки финансовых планов.

Стратегический финансовый план определяет важнейшие показатели, пропорции и темпы расширенного воспроизводства, является главной формой реализации целевых установок, стратегии инвестиций и предполагаемых накоплений. Он составляет коммерческую тайну предприятия.

Текущие финансовые планы разрабатываются на основе стратегических планов путем их конкретизации и детализации. Проводится увязка каждого вида вложений с источником финансирования. Для этого обычно пользуются *сметами* образования и расходования фондов денежных средств. Эти документы необходимы для контроля процесса финансирования важнейших мероприятий, выбора оптимальных источников пополнения фондов и структуры вложений собственных ресурсов.

В процессе финансового планирования проводится конкретная увязка каждого вида вложений или отчислений и источника финансирования. Для этого составляется *проверочная (шахматная) таблица* к финансовому плану. Она позволяет выявить целевой характер использования финансовых ресурсов, сбалансировать доходы и расходы по статьям, определить резервы формирования фондов денежных средств.

Оперативное финансовое планирование заключается в составлении и исполнении плана и отчета о движении денежных средств, которые позволяют финансовому менеджеру обеспечить оперативное финансирование, выполнение расчетных и платежных обязательств, фиксировать происходящие изменения в платежеспособности предприятия и ликвидности его активов. С их помощью отслеживается состояние собственных средств, а также необходимость использования средств в виде заемного и другого привлеченного капитала. Составление плана и отчета о движении денежных средств является проявлением распределительной и контрольной функций финансового менеджмента.

План и отчет о движении денежных средств конкретизируют и детализируют текущий финансовый план, уточняют его показатели, позволяют задействовать все имеющиеся резервы повышения эффективности

использования финансовых ресурсов предприятия, дают полное представление о состоянии платежей и расчетов в анализируемом периоде. При помощи этих документов контролируются: составление смет затрат, издержек производства и обращения; выпуск продукции и ее реализация структурными подразделениями и филиалами; уровень самоокупаемости и рентабельности.

При составлении плана и отчета о движении денежных средств финансовый менеджер тесно взаимодействует с бухгалтерской службой. Последняя обеспечивает сбор информации об операциях по счетам, о состоянии дебиторской и кредиторской задолженности, срочных и просроченных судах, об уплате налогов, о расчетах с поставщиками и подрядчиками и т.п. Квартальные планы и отчеты сопоставляют, и выявляют тенденции и проблемы в деятельности предприятия.

Результаты анализа используются при разработке очередного текущего финансового плана.

10.4. ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

Методологический аспект определения оптимальной величины и выявления закономерностей управления собственным капиталом исследуем в форме *моделирования динамических процессов*.

Совокупную стоимостную оценку средств, участвующих в воспроизводственном процессе, обозначим A , собственный капитал, задействованный в денежном обороте предприятия, — PI . Величины A и PI связаны друг с другом, однако эта зависимость не может быть функциональной. A и PI представляют собой системы случайных величин (так как их изменения зависят от огромного числа внешних факторов, не всегда поддающихся учету) с частично выраженной вероятностной зависимостью. С изменением одной величины другая также должна изменяться и с наибольшей вероятностью связь между ними положительная, т.е. убывание или возрастание одной влечет такие же изменения другой. Так как эти величины постоянно изменяются во времени, их нужно рассматривать в динамике.

Исследуем изменения величин A и PI в течение некоторого промежутка времени (например года) по совокупности предприятий. Для обеспечения сравнимости величин разделим каждую из них на значения A_i при $t_0 = 0$, т.е. $A_i(t_0)$, и построим соответствующие графики (рис. 10.1, 10.2).

Заметим, что в самом общем случае каждую из функций $A_i(t)/A_i(t_0)$ и $PI_i(t)/A_i(t_0)$ можно с определенной степенью точности представить как линейную. В простейшем случае зависимость выглядит так:

$$\frac{A_i(t)}{A_i(t_0)} = \frac{A_i(t_0)}{A_i(t_0)} + \frac{A_i(t_m) - A_i(t_0)}{A_i(t_0)(t_m - t_0)} \cdot t;$$

$$\frac{PI_i(t)}{A_i(t_0)} = \frac{PI_i(t_0)}{A_i(t_0)} + \frac{PI_i(t_m) - PI_i(t_0)}{A_i(t_0)(t_m - t_0)} \cdot t;$$

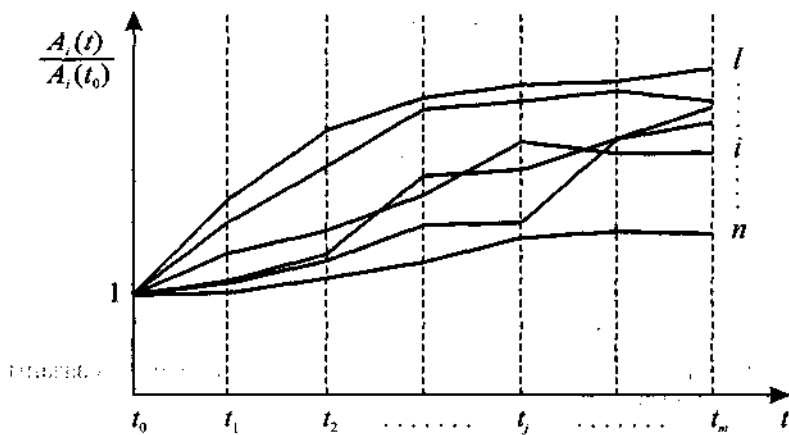


Рис. 10.1. Динамика относительных значений совокупных стоимостных оценок средств

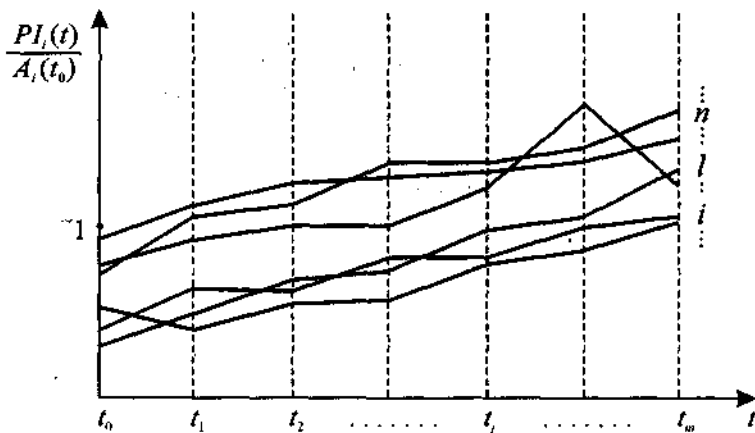


Рис. 10.2. Динамика относительных значений собственных средств

или, обозначив

$$K_{A_i} = \frac{A_i(t_m) - A_i(t_0)}{t_m - t_0}; \quad K_{PI_i} = \frac{PI_i(t_m) - PI_i(t_0)}{t_m - t_0},$$

получим:

$$\frac{A_i(t)}{A_i(t_0)} = \frac{A_i(t_0)}{A_i(t_0)} + \frac{K_{A_i}}{A_i(t_0)}.$$

$$\frac{PI_i(t)}{A_i(t_0)} = \frac{PI_i(t_0)}{A_i(t_0)} + \frac{K_{PI_i}}{A_i(t_0)}.$$

Введем функцию $F = PI/A$ и выразим PI через A ; A и PI связаны между собой через t :

$$\frac{A_i(t) - A_i(t_0)}{K_{A_i}} = \frac{PI_i(t) - PI_i(t_0)}{K_{PI_i}};$$

$$PI_i(t) = [A_i(t) - A_i(t_0)] \cdot \frac{K_{PI_i}}{K_{A_i}} + PI_i(t_0),$$

тогда:

$$F_i(t) = \frac{K_{PI_i}}{K_{A_i}} + \left[PI_i(t_0) - A_i(t_0) \frac{K_{PI_i}}{K_{A_i}} \right] \cdot \frac{1}{A_i(t)},$$

или, чтобы сохранить выбранные масштабы,

$$F_i = \underbrace{\frac{K_{PI_i}}{K_{A_i}}}_{\text{const}} + \underbrace{\frac{PI_i(t_0) - A_i(t_0)}{A_i(t_0)} \frac{K_{PI_i}}{K_{A_i}}}_{\text{const}} \cdot \frac{1}{A_i(t)/A_i(t_0)}.$$

Графически зависимость между F_i и $A_i(t)/A_i(t_0)$ показана на рис. 10.3.

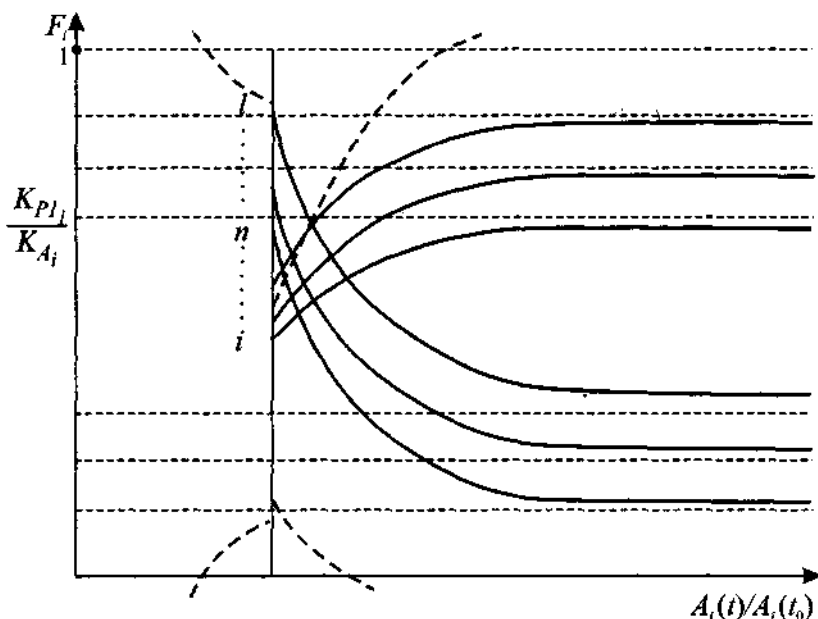


Рис. 10.3. Графики функций долевого участия собственных средств в их совокупной стоимостной оценке с учетом принятых допущений

На рис. 10.3 пунктиром обозначены ненормальные ситуации: когда $K_{PI_i} > K_{A_i}$, когда K_{PI_i} и K_{A_i} имеют разные знаки и $K_{A_i} > 0$ и др.

Графики, приведенные на рис. 10.3, — это семейство гипербол, каждая из которых, если не принимать во внимание ненормальные случаи, стремится к своей асимптоте K_{PI_i}/K_{A_i} , находящейся в пределах $0 < K_{PI_i}/K_{A_i} < 1$, что вполне естественно, так как случаи $K_{PI_i} < K_{A_i}$ являются преобладающими при достаточной статистике. Ситуаций, когда $K_{PI_i} > K_{A_i}$, эпизодичны и кратковременны.

Изображенное на рис. 10.3 семейство гипербол было получено путем искусственной линеаризации зависимостей $A_i(t)/A_i(t_0)$ и $PI_i(t)/A_i(t_0)$, чтобы проследить принципиальную взаимосвязь между A_i и PI_i . Для каждого конкретного случая это функция, близкая к гиперболоической, с асимптотой, являющейся отношением приростов $PI_i(t)$ к $A_i(t)$.

Реально картина семейства функций $F_i = PI_i/A_i$ выглядит примерно следующим образом (см. рис. 10.4).

В общем случае функция $F = PI/A$ есть математическое ожидание функций $F_i = PI_i/A_i$. Построение графиков осуществляется с помощью соответствующих программ, а вычисленные значения целесообразно сразу записывать в виде матрицы:

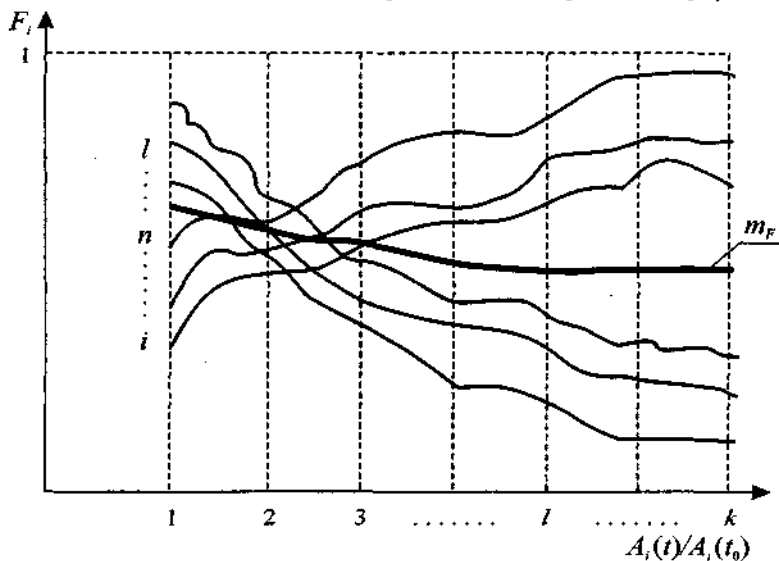


Рис. 10.4. Графики функций долевого участия собственных средств в их совокупной стоимостной оценке без учета принятых допущений

$$\begin{vmatrix} F_{11} & \dots & F_{1l} & \dots & F_{1k} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ F_{i1} & \dots & F_{il} & \dots & F_{ik} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ F_{n1} & \dots & F_{nl} & \dots & F_{nk} \end{vmatrix}.$$

где F_{il} — значение i -функции в l -сечении.

Матрица для построения графика

$$[\tilde{m}_{F_1} \dots \tilde{m}_{F_l} \dots \tilde{m}_{F_k}],$$

где $\tilde{m}_{F_i} = \frac{\sum_{l=1}^{i=n} F_{il}}{n}$.

Теперь можно записать матрицу и для среднего квадратичного:

$$[\tilde{\sigma}_{F_1} \dots \tilde{\sigma}_{F_l} \dots \tilde{\sigma}_{F_k}],$$

где $\tilde{\sigma}_{F_i} = \sqrt{\frac{\sum_{l=1}^{i=n} (F_{il} - \tilde{m}_{F_i})^2}{n-1}}$.

Далее усредним значения m_F и σ_F и получим общую оценку состояния воспроизводственных процессов и денежного оборота предприятий:

$$\tilde{m}_F = \frac{\sum_{i=1}^{l=k} \tilde{m}_{F_i}}{k}, \quad \tilde{\sigma}_F = \frac{\sum_{i=1}^{l=k} \tilde{\sigma}_{F_i}}{k}.$$

Ранее было отмечено, что изменения величин A и PI зависят от большого числа внешних факторов, поэтому закон распределения можно считать нормальным. Уравнение, описывающее плотность вероятности нормального распределения, выглядит так:

$$f(F) = \frac{1}{\sigma_F \sqrt{2\pi}} \exp \left[-\frac{(F - m_F)^2}{2\sigma_F^2} \right].$$

Ее график — колоколообразная кривая Гаусса, имеющая максимум в точке $F = m_F$, представленная на рис. 10.5.

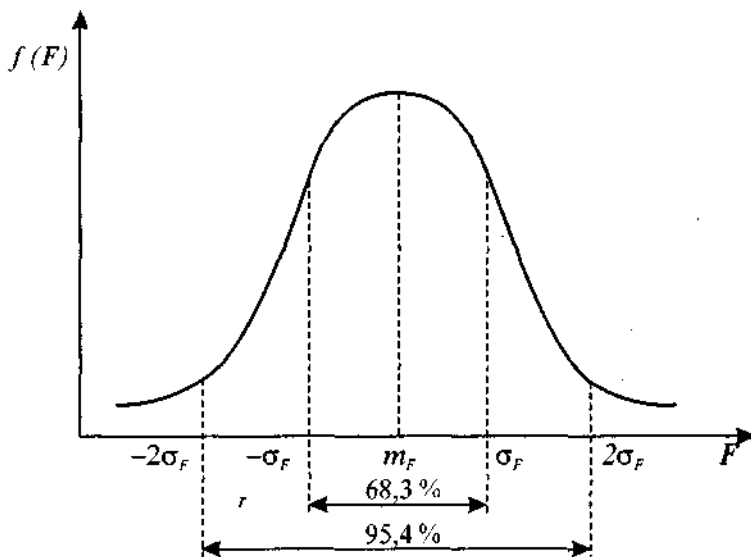


Рис. 10.5. Кривая нормального распределения Гаусса для значений функций долевого участия собственных средств

В интервале минус σ_F и σ_F находится 68,3% всех отклонений, а в интервале минус $2\sigma_F$ и $2\sigma_F$ — 94,5% отклонений. Для исследуемого варианта достаточно ограничиться интервалом минус σ_F и σ_F — это тот случай, когда решение о финансировании принимают предприниматель и финансовая служба.

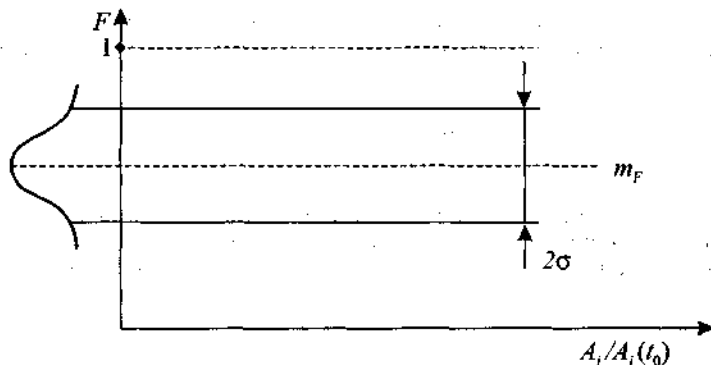


Рис. 10.6. Интервал значений функций долевого участия собственных средств

Из графика, приведенного на рис. 10.6, видно, что по каким-то причинам на предприятиях велика доля заемного (PII) и привлеченного капитала ($PIII$) в совокупном денежном обороте. Прирост PI , а его определяет m_F , явно отстает от прироста совокупной стоимостной оценки средств, участвующих в воспроизводственном процессе, — A . Возможно, оказалась низка доля уставного капитала в PI или уставный капитал остался неизменным при росте цен и переоценке внеоборотных и оборотных активов, поэтому возросла доля заемного и привлеченного капитала (PII и $PIII$).

В результате исследования можно сделать вывод о том, что задача оптимизации — уменьшение доли PII и $PIII$ в совокупном денежном капитале, что наглядно подтверждает рис. 10.7.

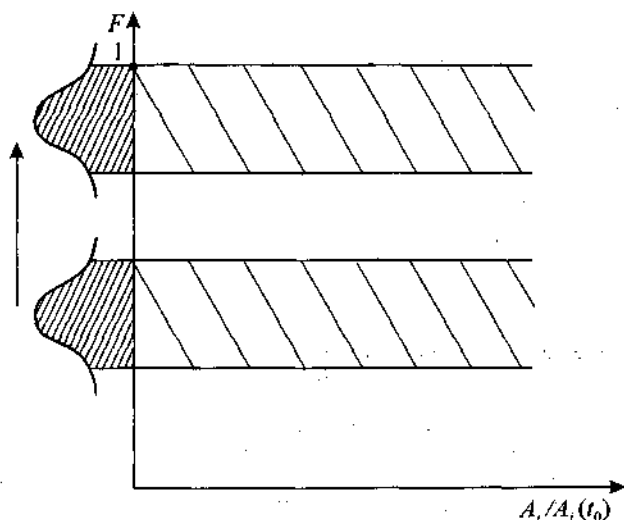


Рис. 10.7. Оптимизация значений функций долевого участия собственных средств

В том случае, когда рассматриваемая ситуация неординарна, график, изображенный на рис. 10.7, не будет иметь выровненную форму, а, возможно, примет следующий вид:

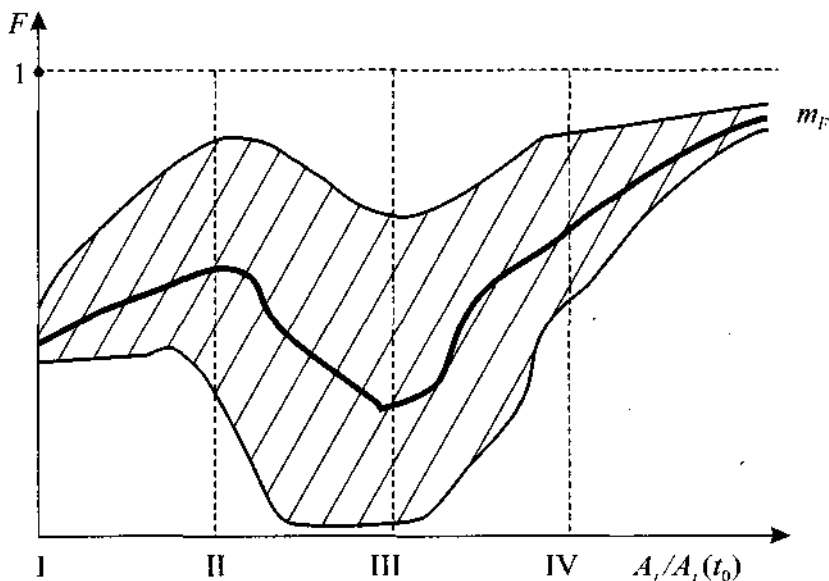


Рис. 10.8. Картина реальных изменений функций долевого участия собственных средств

На рис. 10.8 представлены ранее проанализированные закономерности. Исследование графика дает информацию о том, что происходило в рассматриваемый промежуток времени. В этот период имели место плавный рост PI/A и небольшие разбросы. В период II—III наступило резкое падение доли собственного капитала (PI) и, естественно, росла доля привлеченных и заемных средств (PII и $PIII$), появился большой разброс. Скорее всего, произошло падение спроса на предлагаемые покупателям товары, усиление инфляционного воздействия на покупательную способность, что закономерно вызвало снижение прибыли в доле PI . Большой разброс — это разные условия, в которых оказались предприятия, а главное, он зависит от неодинаковой чувствительности и реакции на воздействующие факторы их управленческих систем. Затем на участке III—IV видна реакция предприятий — явный рост доли PI и сужение разброса.

Задача управления внеоборотными, оборотными, денежными средствами и средствами в расчетах, участвующими в воспроизводственных процессах, и структурой капитала как раз и заключается в том, чтобы на основе полученной информации принимать правильные стратегические решения. Управлять совокупным денежным капиталом необходимо на основе его постоянного анализа. В предыдущей ситуации явно намечалось падение финансовой активности. В это время часть предприятий прекратила наращивать выпуск продукции, объем реализации, увеличивать за-

пасы; накопленные средства могли быть направлены в реальные и портфельные инвестиции. Эти предприятия и дали разброс вниз по графику. Часть же предприятий, возможно, еще раньше, оценив ситуацию на потребительском рынке, пошла на обновление ассортимента, создание запасов товаров, спрос на которые остался неудовлетворенным, изменение условий контрактов и договоров. Эти предприятия дали разброс вверх.

Таким образом, тщательный анализ сложившейся ситуации, обширная объективная информационная база являются для финансового менеджера основой принятия решений в процессе финансирования воспроизводственных процессов и управления совокупным денежным капиталом на предприятии.

10.5. МОДЕЛИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

В процессе финансового управления огромную роль играет моделирование денежных потоков предприятия. Построим модель системной динамики совокупной стоимостной оценки средств, участвующих в воспроизводственном процессе, и денежного капитала предприятия. Модель будет состоять из уровней, потоков средств, участвующих в воспроизводственных процессах, и потоков капитала. Уровни определяют статическое состояние системы. Состояния уровней и потоки капитала определяют решения, которые управляют потоками средств, участвующих в воспроизводстве.

Если уровни характеризуют статическое состояние системы и описываются простыми уравнениями денежного оборота предприятия, то потоки перемешают содержание уровней и являются причиной изменения состояний. Уравнения потоков — следствие того, как понимают и оценивают (сознательно и интуитивно) предприниматели и финансовые менеджеры различные факторы, каким образом информация об уровнях приводит к выбору решений и, естественно, отражает индивидуальные особенности финансовых менеджеров.

Введем понятия собственно потоков и потоков условных. Поток — это действительно поток в полном понимании этого слова, вызывающий реальное заполнение уровня. Условному потоку присущи все свойства потока, только происходит не фактическое перемещение средств, а меняется содержание уровней. Понятие условного потока необходимо для сбалансированности между совокупной оценкой средств, участвующих в воспроизводственных процессах, и совокупным денежным капиталом.

Теперь построим модели совокупной стоимостной оценки средств, обеспечивающих воспроизводственные процессы, и совокупного денежного капитала.

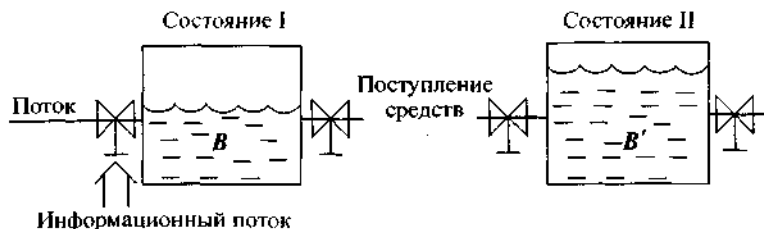


Рис. 10.9. Модель 0-го порядка совокупной стоимостной оценки средств

В модели, представленной на рис. 10.9, еще не прослеживаются условные потоки. Назовем это моделью 0-го порядка. Далее рассмотрим следующую модель (рис. 10.10); в ней уже видны и условные потоки:

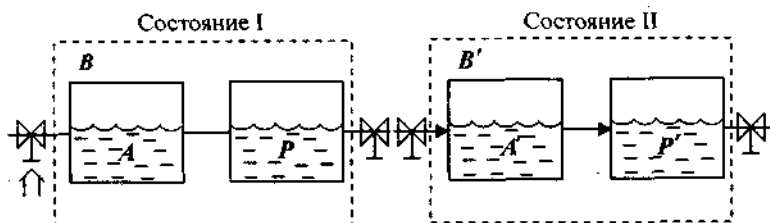


Рис. 10.10. Модель 1-го порядка совокупной стоимостной оценки средств

Назовем модель, представленную на рис. 10.10, моделью 1-го порядка. Нормальным состоянием этой модели является состояние, при котором $P = A$. Заметим, что все потоки извне не могут быть условными, и сразу же приведем пример потока условного. Модель B находится в состоянии I , появляется поток слева: поступают от поставщиков товары, оплата которых какое-то время не производится. Это означает, что у предприятия появилась кредиторская задолженность. Объект A переходит в состояние A' , как следствие, появляется поток условный от A' к P . В свою очередь P переходит в состояние P' , и уравнение нормального состояния восстановлено: $P' = A'$, система перешла в состояние равновесия B' .

Произведем разукрупнение модели, вводя в нее управляемые подэлементы $PI, PII, PIII$ и $AI, AII, AIII$. Получаем модель следующего порядка, которая выглядит так (рис 10.11):

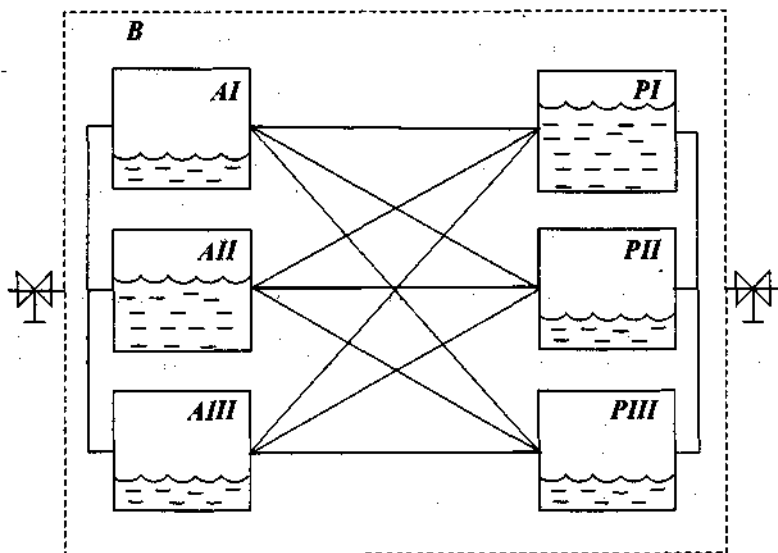


Рис. 10.11. Модель 2-го порядка совокупной стоимостной оценки средств

Назовем модель, изображенную на рис. 10.11, моделью 2-го порядка. Элементы совокупной стоимостной оценки средств, участвующих в воспроизводственном процессе, и денежного капитала здесь можно записать как две матрицы-столбца:

$$\begin{pmatrix} P_1 \\ P_2 \\ P_3 \end{pmatrix} \quad \text{и} \quad \begin{pmatrix} A_1 \\ A_2 \\ A_3 \end{pmatrix}$$

Уравнение нормального состояния в статике примет следующий вид:

$$\sum_{i=1}^3 P_i = \sum_{i=1}^3 A_i.$$

Использование матричной формы записи удобно потому, что одна и та же запись матрицы в общем виде позволяет занести в память компьютера различные статические состояния системы, в любой момент вызвать их для анализа или операций над ними. Преимущества этой записи особенно заметны при рассмотрении модели более высокого порядка. Примером может служить модель 3-го порядка, которую изобразим в следующем виде:

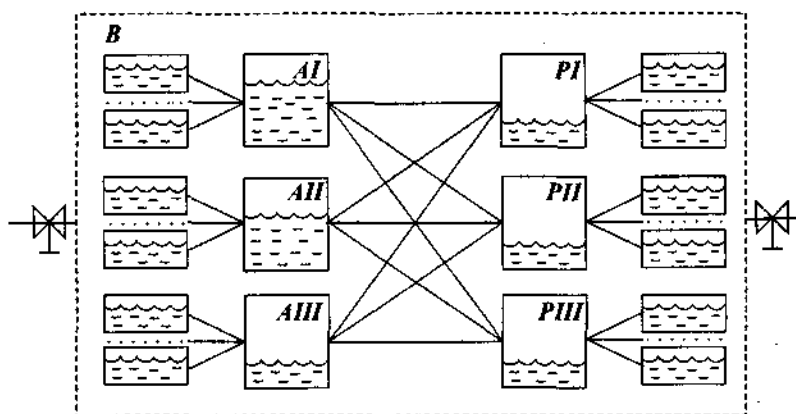


Рис. 10.12. Модель 3-го порядка совокупной стоимостной оценки средств

Элементы совокупной стоимостной оценки средств и совокупного денежного капитала теперь записываются в виде двумерных матриц:

$$\begin{pmatrix} P_{11} & P_{12} & P_{13} & \dots & P_{1j} & \dots & P_{1m} \\ P_{21} & P_{22} & P_{23} & \dots & P_{2j} & \dots & P_{2m} \\ P_{31} & P_{32} & P_{33} & \dots & P_{3j} & \dots & P_{3m} \end{pmatrix} \quad \text{и} \quad \begin{pmatrix} A_{11} & A_{12} & A_{13} & \dots & A_{1j} & \dots & A_{1m} \\ A_{21} & A_{22} & A_{23} & \dots & A_{2j} & \dots & A_{2m} \\ A_{31} & A_{32} & A_{33} & \dots & A_{3j} & \dots & A_{3m} \end{pmatrix}$$

где строки — соответствующие стоимостные оценки средств, участвующих в воспроизводственном процессе, и источники их финанси-

рования, m выбираем по максимальному количеству элементов самой длинной строки, тогда в остальных строках часть элементов будет иметь нулевые значения. Уравнение нормального состояния в статике для этой модели имеет следующий вид:

$$\sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^m P_{ij} = \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^m A_{ij} .$$

Сложив элементы в строке, получим величины, соответствующие стоимостной оценке средств и денежного капитала (ранее записанные матрицы-столбцы):

$$P_i = \sum_{j=1}^m P_{ij} \text{ и } A_i = \sum_{j=1}^m A_{ij}$$

Вернемся к начальным моделям, а также к графикам, приведенным на рис. 10.3 – 10.7, $F(A(t)/A(t_0))$ после корректировки финансового обеспечения предпринимательской деятельности в соответствии с решениями задачи оптимизации. Выберем предприятие, график которого близок к оптимальному, и перейдем к масштабу $F(A)$.

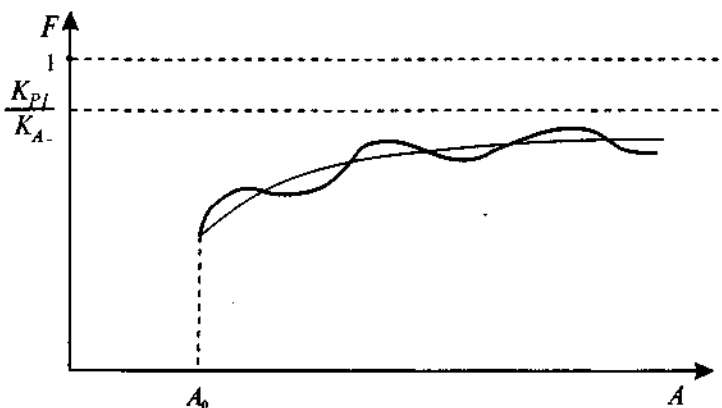


Рис. 10.13. График функции долевого участия собственных средств предприятия в их совокупной стоимостной оценке

Модель 0-го порядка в этом случае примет следующий вид (рис. 10.14):

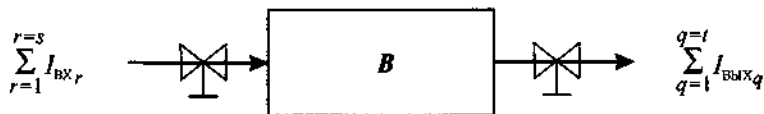


Рис. 10.14. Модель 0-го порядка совокупной стоимостной оценки средств в период стабильного финансового состояния

В этом случае вероятнее всего потоки стационарны или близки к ним в рассматриваемом временном интервале и дополнение всех уровней идет пропорционально. Уравнение приращения совокупной стоимостной оценки средств и совокупного денежного капитала будет выглядеть так:

$$K_A t = \sum_{r=1}^{r=5} I_{ВХ,r} t - \sum_{q=1}^{q=t} I_{ВЫХ,q} t.$$

Основной же поток, который дает здесь наибольшее приращение, имеет вид:

$$I_{ВХ,р1} = K_{р1}.$$

Потоки не всегда могут быть стационарными, в общем случае это $I = f(t)$, а приращение совокупной стоимостной оценки средств и совокупного денежного капитала, которое дает поток за промежуток времени $t_{нач} - t_{кон}$,

$$\Delta = \int_{t_{нач}}^{t_{кон}} f(t) dt.$$

Графически это выглядит следующим образом (рис 10.15):

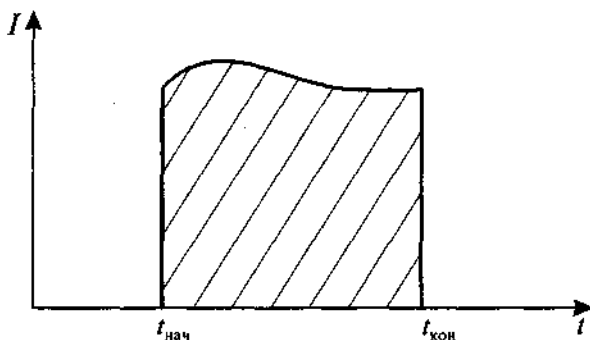


Рис. 10.15. График изменения финансовых потоков

На основе потока информации финансовый менеджер прогнозирует падение спроса, снижение объемов реализации и товарных запасов. Реализуемые товары не только не будут удовлетворять критериям моды, дизайна, а устареют морально. Потребность в них отпадет совсем, но некоторое время спрос еще сохранится, возможен даже его некоторый всплеск, поддерживаемый рекламой. Выход один — изменение ассортимента, диверсификация вложений, поиск новых поставщиков и рынков сбыта. Но собственных средств для решения этих задач явно не хватит, поэтому придется привлекать заемный капитал. Тогда среди входящих потоков появится еще один мощный. Обозначим его $I_{ВХ,А}$. Он вызывает резкое увеличение оборотных средств и условный поток для соблюдения балансового равновесия и нормального финансового состояния.

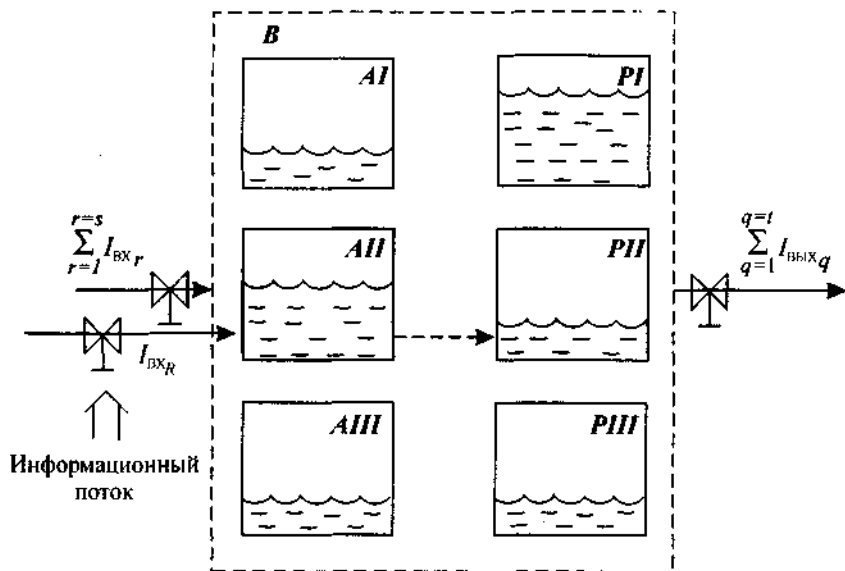


Рис. 10.16. Моделирование изменений финансовых потоков

В зависимости от потоков информации и состояния уровней графики $I_{ВХR}(t)$ могут быть любой формы, но в случае кредитования, когда процесс вполне управляем, вероятнее всего они будут выглядеть так:

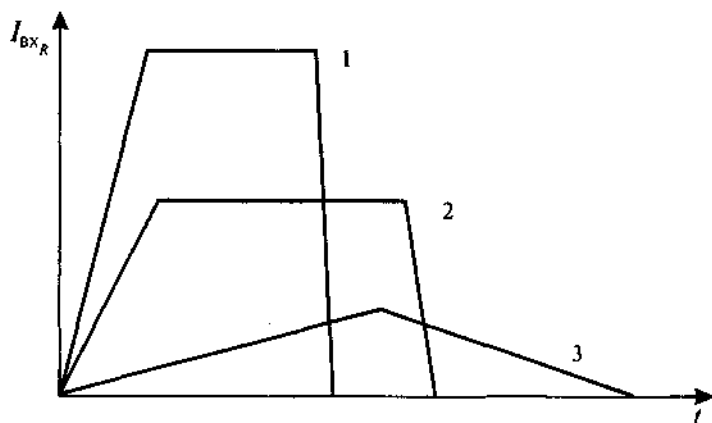


Рис. 10.17. Варианты регулирования финансовых потоков

Например, если будет принят вариант 1 (рис. 10.17), то при неизменности остальных потоков $F(A)$ примет следующий вид:

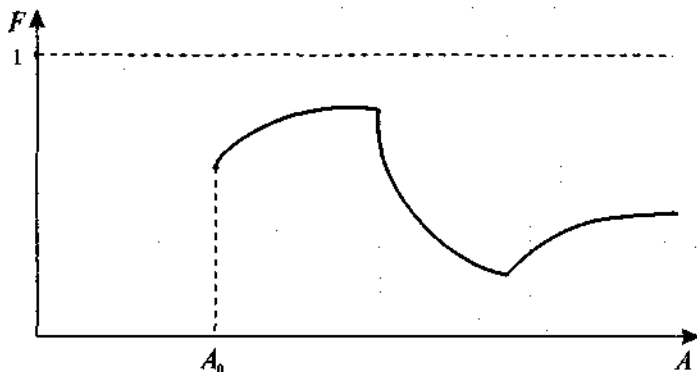


Рис. 10.18. Изменение функции долевого участия собственных средств при 1-м варианте финансирования

Возможно, что это не лучший вариант, если предпринимаемые усилия не дадут сразу резкого увеличения прибыли. Но при условии, что рынок готов принять новый товар, можно за счет приоритета реализации получить на начальном этапе максимальную прибыль. Тогда график примет следующий вид:

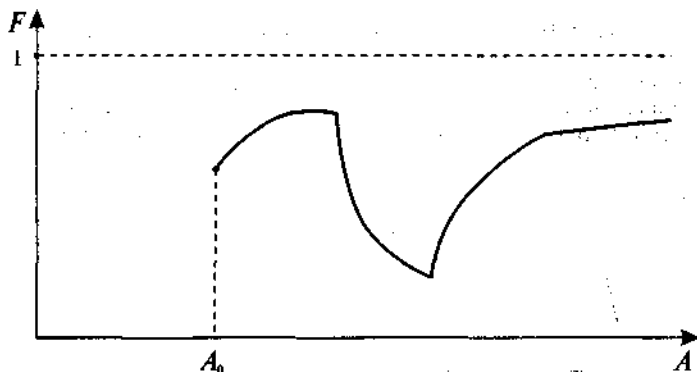


Рис. 10.19. Изменение функции долевого участия собственных средств при 2-м варианте финансирования

Это значит, что максимальную прибыль можно получить только в начале, далее ее рост может оказаться более плавным.

Вариант 1 на рис. 10.17 подходит для предприятий, имеющих короткий период оборачиваемости оборотных средств. Для предприятий, имеющих более низкую оборачиваемость и большую инерцию, будет оптимальным вариант 3 на рис. 10.17, тогда $F(A)$ примет следующий вид (см. рис. 10.20).

Сравните графиков, приведенных на рис. 10.18—10.20, позволяя устанавливать зависимость между прибылью, объемом реализации, позицией и оборачиваемостью оборотных средств, с одной стороны, и покупательским спросом и уровнем цен, с другой. В том случае, когда темп роста собственного капитала ниже или соответствует темпу роста совокупного денежного капи-

тала при быстром возрастании объемов реализации и платежного оборота, увеличивается разрыв между фактическим наличием собственного оборотного капитала и реальной в нем потребностью. Отсюда следует, что инфляция способствует, во-первых, обесценению собственного капитала, а во-вторых, усилению негативного воздействия этого процесса на возможности экономического развития, роста объемов реализации.

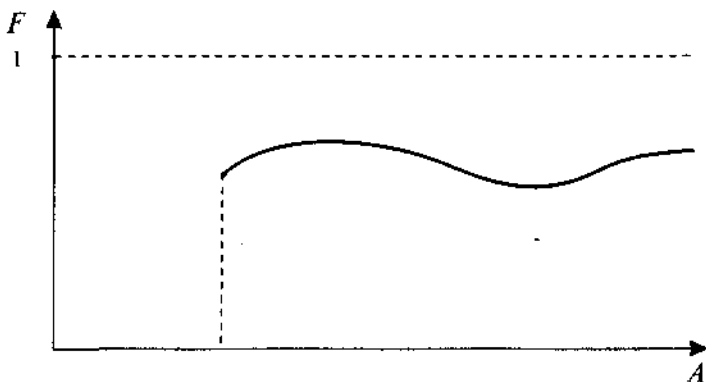


Рис. 10.20. Изменение функции долевого участия собственных средств при 3-м варианте финансирования

Поскольку собственный оборотный капитал является преобладающим источником в предприятиях многих отраслей, в том числе производящих и реализующих потребительские товары, то следствие такого обесценения — снижение товарных запасов, инвестиционной активности, ухудшение социального положения работников этих отраслей экономики. Снижение темпов роста собственного оборотного капитала есть результат того, что в целом прибыль растет медленнее, чем затраты, а значит, накопления не могут опережать инвестиции в части внутреннего развития и создавать основу для реализации принципа самофинансирования. Решению этой проблемы способствует создание условий для роста прибыли, включая снижение темпов инфляции, затрат, увеличение уставного капитала путем привлечения реальных денег от инвесторов и осуществления целенаправленной эмиссионной деятельности.

Анализ предложенной модели системной динамики совокупной стоимостной оценки средств, участвующих в воспроизводственном процессе, и денежного капитала является неотъемлемой частью разработок, осуществляемых с целью оптимизации финансовой деятельности предприятий. Он позволяет прогнозировать изменения состояния источников финансирования, выбрать оптимальную модель структуры денежного капитала.

Решение проблем, связанных с управлением совокупной стоимостной оценкой внеоборотных и оборотных активов и структурой капитала, позволяет не только стабилизировать финансовое состояние предприятий, но и улучшать взаиморасчеты, повышать ответственность перед поставщиками, создавать реальные стимулы роста производительности труда и снижения затрат. Это в конечном счете устраняет одни из наиболее значительных факторов инфляции и стагнации экономического развития.

10.6. ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

Финансовое состояние предприятия — совокупность факторов, позволяющих оценить финансовые возможности предприятия по привлечению ресурсов, финансированию текущих и долговременных затрат с учетом их эффективности.

Для анализа финансового состояния применяется система взаимосвязанных показателей, основанных на данных отчетности предприятия. Достоверностью исходных данных определяется ценность рассчитываемых показателей. Для целей финансового анализа используется агрегированная форма бухгалтерского баланса.

Особое значение имеет анализ структуры источников финансирования.

Рассмотрим основные оценочные показатели.

Для предприятия большое значение имеет уровень самофинансирования, который может быть оценен как доля собственного капитала в общем объеме всех задействованных ресурсов. Он измеряется коэффициентом независимости (K_n), рассчитывается по формуле:

$$K_n = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Валюта баланса нетто}}$$

Если значение этого показателя превышает 50%, то предприятие имеет достаточно собственных средств для финансирования простого и расширенного воспроизводства.

Финансовая устойчивость предприятия наряду с собственными средствами обеспечивается также средствами, которые длительное время находятся в денежном обороте предприятия. Это добавочный капитал, резервный капитал и долгосрочные пассивы, к примеру, выпущенные на длительный срок облигационные займы, долгосрочные кредиты банков, а также целевое финансирование и поступления, включая бюджетные ассигнования и безвозвратную финансовую помощь. Для оценки финансовой устойчивости предприятия рассчитывают коэффициент финансовой устойчивости (K_f) по формуле:

$$K_f = \frac{\text{Капитал и резервы} + \text{Долгосрочные пассивы}}{\text{Валюта баланса нетто}}$$

Финансовый менеджер предприятия, как уже отмечалось, на основе эффекта финансового рычага определяет, насколько эффективнее использовать заемные ресурсы в денежном обороте предприятия. Если цена кредита сопоставима с рентабельностью предприятия, то его привлечение будет способствовать повышению прибыльности. Коэффициент финансирования (K_ϕ) указывает на соотношение собственных и заемных источников финансирования и рассчитывается по формуле:

$$K_\phi = \frac{\text{Капитал и резервы}}{\text{Долгосрочные пассивы} + \text{Краткосрочные кредиты и займы}}$$

Если коэффициент финансирования больше 1, то на предприятии реализуется принцип самофинансирования.

Коэффициент инвестирования ($K_{\text{и}}$) позволяет проанализировать долю финансовых ресурсов, направляемых на увеличение основных средств и прочих внеоборотных активов. При этом в составе источников финансирования необходимо учесть как собственные финансовые ресурсы, так и долгосрочные кредиты и займы. Расчет проводится по формуле:

$$K_{\text{и}} = \frac{\text{Капитал и резервы} + \text{Долгосрочные пассивы}}{\text{Внеоборотные активы}}$$

Большое значение имеет соотношение уставного капитала и величины собственных источников финансирования. Если в динамике этот показатель существенно снижается, то предприятию предстоит либо капитализировать прибыль, либо выплатить значительные дивиденды.

Коэффициент участия акционеров (пайщиков) (K_{ya}) в собственном капитале предприятия рассчитывается по формуле:

$$K_{\text{ya}} = \frac{\text{Уставный капитал}}{\text{Собственный капитал}}$$

Коэффициент участия акционерного (паевого) капитала (K'_{ya}) в суммарных источниках финансирования определяется по формуле

$$K'_{\text{ya}} = \frac{\text{Уставный капитал}}{\text{Валюта баланса нетто}}$$

В случае, когда на 1000 руб. совокупного капитала приходится несколько рублей уставного капитала, акционерная (паевая) собственность в стоимостном выражении значительно меньше стоимости совокупного денежного оборота предприятия, и акционеры не могут рассчитывать на значительные дивиденды и капитализацию прибыли. Соотношение привлеченного и собственного капитала характеризует финансовые возможности предприятия в области осуществления текущих расчетов и своевременного выполнения обязательств.

В состав привлеченного капитала входят кредиторская задолженность и прочие привлеченные от контрагентов средства. **Коэффициент привлеченного капитала** ($K_{\text{пр}}$), приходящегося на денежную единицу собственного капитала, рассчитывается так:

$$K_{\text{пр}} = \frac{\text{Кредиторская задолженность}}{\text{Капитал и резервы}}$$

Для оценки финансовой возможности погашения долгосрочных кредитов и займов применяется **коэффициент долгосрочных кредитных вложений** ($K_{\text{дл}}$), исчисляемый по формуле:

$$K_{\text{дл}} = \frac{\text{Долгосрочные пассивы}}{\text{Капитал и резервы}}$$

Особое значение в процессе финансового анализа отводится показателям рентабельности. Она рассчитывается как отношение прибыли к другим оценочным показателям. Выделяют рентабельность (доходность)

предприятия по видам деятельности и направлениям вложения средств. Рассмотрим основные показатели рентабельности.

Рентабельность продаж (P_n) исчисляется по формуле:

$$P_n = \frac{\text{Балансовая прибыль}}{\text{Выручка от реализации}}$$

или

$$P_n = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка от реализации}}$$

Рентабельность активов (P_a) определяется следующим образом:

$$P_a = \frac{\text{Балансовая прибыль}}{\text{Средняя стоимость активов}}$$

Рентабельность текущих оборотных активов ($P_{об}$) может быть рассчитана по формуле:

$$P_{об} = \frac{\text{Балансовая прибыль}}{\text{Средняя стоимость оборотных активов}}$$

Рентабельность собственных капитальных вложений ($P_{м}$) определяется по формуле:

$$P_{м} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя остаточная стоимость основных средств}}$$

Доходность инвестированного капитала ($D_{инв}$) рассчитывается следующим образом:

$$D_{инв} = \frac{\text{Собственные финансовые ресурсы}}{\text{Средняя совокупная оценка денежного капитала}}$$

Норма доходности на собственный капитал (D_k) исчисляется так:

$$D_k = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средняя совокупная оценка собственного капитала}}$$

Чистая прибыль на одну обыкновенную акцию (D_a), эмитированную акционерным обществом, вычисляется по формуле:

$$D_a = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Количество простых акций в обращении}}$$

Норма выплаты дивидендов (H_d) определяется следующим образом:

$$H_d = \frac{\text{Сумма дивидендов по простым акциям}}{\text{Чистая прибыль на простую акцию}}$$

Доходность дивидендов (D_d) рассчитывается по формуле:

$$D_d = \frac{\text{Сумма дивидендов по простым акциям}}{\text{Рыночная цена акции}}$$

Доходность операций с ценными бумагами является относительной величиной. Это означает, что полученный процент или дивиденд сопоставляется с *гарантированным*, или *альтернативным*, *доходом*. В качестве гарантированного процента могут приниматься ставка рефинансирования Банка России, средний процент, выплачиваемый банками по вкладам, и др.

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

$$K_a = \frac{D}{F} \cdot 100,$$

где D — размер дивиденда;

F — средняя учетная ставка.

Доходность облигации определяется иначе, чем доходность акции. Доход получает инвестор по двум основаниям: в виде разницы между ценой погашения и ценой покупки либо в виде процентов по объявленной ставке.

Курс облигации без выплаты процентов (K_o) исчисляется по формуле:

$$K_o = \frac{P}{N} \cdot 100,$$

где P — цена облигации;

N — номинальная стоимость облигации.

Облигации с выплатой процентов в конце срока приносят доход, исчисляемый по годовой ставке сложных процентов. Уровень доходности — ставка процента (Q) рассчитывается так:

$$Q = \frac{1+p}{\sqrt[n]{K:100}} - 1,$$

где K — курс, по которому куплена облигация;

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

n — срок обращения облигации.

Облигации, погашаемые в конце срока, имеют следующую доходность (текущую) (R):

$$R = \frac{N \cdot p}{P}.$$

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

Доходность операций по учету векселей W может быть определена по формуле:

$$W = \sqrt[n]{\frac{1}{(1-nk)(1-s)}} - 1,$$

где n — период, для которого исчисляется доходность;

k — продолжительность учета долгового векселя;

s — доля комиссионных, удержанных с векселедержателя.

Доходность операций по купле-продаже векселя (C) может быть рассчитана по следующей формуле:

$$C = (1 + d)^{O_n - O_f} \sqrt[T - O_f]{\frac{T - O_f P_f}{T - O_n P_n}} - 1,$$

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

O_n — период времени от даты покупки векселя до даты его погашения векселедержателем;

O_f — период времени от даты последующей продажи векселя до даты его погашения;

P_n — процентная ставка покупки векселя;

P_f — процентная ставка продажи векселя.

Прибыльны также вложения в депозитные сертификаты банков. Многие коммерческие банки начисляют проценты по депозитным сертификатам ежемесячно, поквартально или по полугодиям, что повышает эффективность процентной ставки.

Реальная доходность вложений финансовых ресурсов в депозитные сертификаты (G) исчисляется следующим образом:

$$G = (1 + d : n)^n - 1,$$

где d — номинальная процентная ставка по депозитному сертификату;

n — число раз начисления процентов в течение года.

Депозитные сертификаты коммерческих банков являются высоколиквидными финансовыми инструментами. Поэтому при возникновении необходимости в мобилизации финансовых ресурсов предприятия их продают. Для предприятия имеет значение доходность операций, связанных с покупкой и продажей депозитных сертификатов.

Доходность покупки и продажи в виде годовой ставки получаемых процентов H рассчитывается по формуле:

$$H = (1 + d)^{O_n - O_f} \sqrt[C_f]{C_n} - 1,$$

где C_n и C_f — соответственно цены покупки и продажи депозитных сертификатов.

Доходность государственных краткосрочных бескупонных облигаций (ГКО) (E) определяется по формуле

$$E = \frac{(N - P) \cdot T}{P \cdot n} \cdot 100,$$

где P — цена покупки ГКО;

N — цена продажи или погашения ГКО;

T — временная база, равная 365 дням;

n — количество дней до погашения.

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

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

Инвестиционный доход (Z) может быть рассчитан по формуле:

$$Z = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+p)^{k+m}} - \sum_{t=1}^m \frac{E_t}{(1+p)^t},$$

где P — поступления за период k ;

E — расходы, связанные с финансовыми вложениями за период t ;

p — процентная ставка по финансовым вложениям;

$k = 1, \dots, n$ — продолжительность инвестиционного цикла;

$t = 1, \dots, m$ — продолжительность окупаемости инвестиционных вложений.

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

Следующая группа финансовых показателей используется при анализе совокупной стоимостной оценки средств, участвующих в воспроизводственном процессе. Важнейшими показателями в этой группе являются коэффициенты ликвидности, платежеспособности, маневренности, покрытия, оборачиваемости. Некоторые из них были рассмотрены в предыдущих главах.

Коэффициент абсолютной ликвидности ($K_{аб}$) рассчитывается с учетом самых высоколиквидных активов — денежных средств по формуле:

$$K_{аб} = \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Краткосрочные пассивы}}$$

Коэффициент общей платежеспособности ($K_{оп}$) позволяет установить долю кредитов и займов, покрываемых за счет материальных и нематериальных активов, и вычисляется так:

$$K_{оп} = \frac{\text{Внеоборотные активы} + \text{Запасы}}{\text{Долгосрочные пассивы} + \text{Краткосрочные кредиты и займы}}$$

Коэффициент маневренности (K_m) характеризует долю оборотного капитала, формируемого за счет собственного капитала:

$$K_m = \frac{\text{Средняя стоимость оборотных активов}}{\text{Капитал и резервы}}$$

Для финансового анализа имеет значение структура актива баланса, характеризующая отраслевую принадлежность, техническую оснащенность, состояние запасов.

Коэффициент долевого участия основного капитала ($K_{ок}$) рассчитывается так:

$$K_{ок} = \frac{\text{Внеоборотные активы}}{\text{Валюта баланса нетто}}$$

Коэффициент долевого участия оборотного капитала ($K_{об.к}$) исчисляется следующим образом:

$$K_{об.к} = \frac{\text{Запасы}}{\text{Валюта баланса нетто}}$$

Коэффициент долевого участия денежного капитала ($K_{д.к}$) определяется по формуле:

$$K_{д.к} = \frac{\text{Денежные средства} + \text{дебиторская задолженность} + \text{прочие оборотные активы}}{\text{Валюта баланса нетто}}$$

Для финансового анализа важно соотношение дебиторской и кредиторской задолженности, т.е. отвлеченного из оборота денежного капитала и капитала, привлеченного в качестве источника финансирования текущих платежей. Между ними чаще всего прослеживается прямая зависимость. Неплатежи поставщикам зачастую связаны с отвлечением денежного капитала из оборота. Если соотношение равно 1, то это считается нормальным состоянием расчетов.

Формула для определения **коэффициента текущей задолженности** (K_t) выглядит так:

$$K_t = \frac{\text{Средняя сумма дебиторской задолженности}}{\text{Средняя сумма кредиторской задолженности}}$$

Доля дебиторской задолженности в текущих активах позволяет контролировать влияние отвлеченных из оборота средств на производственный процесс и величину ликвидных активов.

Расчет **коэффициента отвлечения средств** ($K_{отвл}$) проводят по формуле:

$$K_{отвл} = \frac{\text{Средняя сумма дебиторской задолженности}}{\text{Запасы} + \text{Денежные средства} + \text{Дебиторская задолженность} + \text{Прочие оборотные активы}}$$

Для анализа **оборачиваемости высоколиквидных активов** ($K_{об.в.а}$) используется формула:

$$K_{об.в.а} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Денежные средства} + \text{Дебиторская задолженность} + \text{Прочие оборотные активы}}$$

Анализ **оборачиваемости оборотных активов** ($K_{об.а}$) осуществляется по формуле:

$$K_{об.а} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Запасы} + \text{Денежные средства} + \text{Дебиторская задолженность} + \text{Прочие оборотные активы}}$$

Общий коэффициент оборачиваемости активов ($K_{об.общ}$) рассчитывается по формуле:

$$K_{об.общ} = \frac{\text{Выручка от реализации}}{\text{Суммарная оценка активов} - \text{нетто}}$$

Контроль изменения оценочных финансовых показателей обеспечивает возможность использования полученных результатов в процессе планирования и прогнозирования. Оптимальный набор анализируемых показателей позволяет также выявлять существующие зависимости и устанавливать закономерности, учет которых несомненно способствует эффективному управлению финансовыми потоками предприятий.

Глава 11. УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕДУРОЙ БАНКРОТСТВА

11.1. ПРОЦЕДУРА БАНКРОТСТВА

Несостоятельность, или банкротство — неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам или исполнить обязанность по уплате обязательных платежей в бюджеты всех уровней и во внебюджетные фонды.

Финансовая несостоятельность возникает из-за превышения обязательств над ликвидными активами, т.е. из-за *неудовлетворительной структуры баланса предприятия*. Она выражается в появлении просроченной задолженности перед бюджетом, банками, поставщиками и другими контрагентами. Несостоятельность, или банкротство, предприятий является результатом неудовлетворительной работы финансового менеджера по финансированию и кредитованию. **Банкротство** — неотъемлемый элемент конкурентной рыночной среды. *Без банкротства нет конкуренции*. Возможность банкротства заставляет предприятия принимать меры по обеспечению финансовой устойчивости, повышать эффективность и производительность труда.

Государственное регулирование банкротства осуществляется на базе Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве) предприятий». Федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим исполнительные, контрольные, разрешительные, регулирующие и организационные функции в области банкротства предприятий (кроме кредитных организаций), является Федеральная служба России по финансовому оздоровлению и банкротству. Она создает территориальные органы и представительства.

Процедура банкротства предусматривает действия по выявлению признаков банкротства, рассмотрению дел о банкротстве в арбитражном суде, выбору и проведению конкретных мероприятий по банкротству и удовлетворению требований кредиторов, завершению дел о банкротстве. Процедура банкротства включает:

- наблюдение;
- внешнее управление;
- конкурсное производство;
- мировое соглашение и др.

Банкротство предприятий и индивидуальных предпринимателей определяется следующими признаками: неспособностью удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам; исполнить обязанность по уплате обязательных платежей. При этом банкротство предприятия признается в том случае, если соответствующие обязательства или обязанности не исполнены им в течение трех месяцев с момента наступления даты их исполнения, а в отношении физических лиц — также, если сумма обязательств превышает стоимость принадлежащего им имущества.

Особые признаки несостоятельности установлены законодательно в отношении субъектов естественных монополий топливно-энергетического комплекса, основная деятельность которых осуществляется в сферах транспортировки нефти и нефтепродуктов, газа, услуг по передаче электрической и тепловой энергии, связана с производством электрической, тепловой энергии, добычей природного газа, а также имеет основанное на вещном праве имущество, входящее в состав единого производственно-технологического комплекса. Признаки банкротства в сфере естественных монополий установлены по срокам исполнения соответствующих обязательств или обязанностей в шесть месяцев с момента наступления даты их исполнения, а также по сумме кредиторской задолженности, превышающей балансовую стоимость имущества предприятия-должника, в том числе права требования.

Для установления наличия признаков банкротства должника определяется размер денежных обязательств и обязательных платежей.

В целях предупреждения банкротства учредители (собственники) предприятия, кредиторы до подачи в *арбитражный суд* заявления о признании должника банкротом обязаны принять меры, направленные на финансовое оздоровление предприятия. Этому может способствовать предоставление финансовой помощи предприятию-должнику в размере, достаточном для погашения денежных обязательств и обязательных платежей и восстановления платежеспособности. В этом случае имеет место *досудебная санация*.

Дела о банкротстве юридических и физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей, рассматривает арбитражный суд по месту нахождения должника — юридического лица и по месту жительства должника — физического лица.

Участниками дел о банкротстве являются:

- должник;
- арбитражный управляющий;
- конкурсные кредиторы;
- налоговые и другие уполномоченные органы;
- прокурор;
- Федеральная служба России по финансовому оздоровлению и банкротству (ФСФО России) и др.

Заявления о признании должника банкротом принимаются арбитражным судом, если требования к должнику — юридическому лицу в совокупности составляют не менее 500 МРОТ, а к должнику — физическому лицу — не менее 100.

Заявление о признании банкротом предприятия-должника, владеющего на праве собственности или другом вещном праве имуществом, входящим в состав единого производственно-технологического комплекса, применяется арбитражным судом, если требования к предприятию-должнику в совокупности составляют не менее 50 000 МРОТ и такие требования не погашены в течение шести месяцев.

В арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом в связи с неисполнением денежных обязательств могут обратиться *должник, кредитор* или *прокурор*, а в связи с неисполнением обязанности по уплате обязательных платежей — *должник, прокурор, налоговые и другие уполномоченные органы*.

Банкротство, инициируемое должником

Банкротство, инициируемое должником, означает *добровольное объявление банкротства*. Оно возможно на основании решения уполномоченного органа должника — юридического лица или индивидуального предпринимателя.

Добровольно объявить о банкротстве предприятия и его ликвидации должник может только при условии получения письменного согласия всех кредиторов. Это необходимо для того, чтобы удовлетворить требования кредиторов.

Установлено, что руководитель предприятия должника или индивидуального предприниматель обязан обратиться с заявлением о банкротстве в арбитражный суд в случаях, когда:

- удовлетворение требований одного или нескольких кредиторов приводит к невозможности исполнения денежных обязательств должника в полном объеме перед другими кредиторами;
- уполномоченный орган должника принял решение об обращении в арбитражный суд с заявлением о банкротстве;
- данное событие предусмотрено законом.

Иногда по тем или иным причинам должник подает в арбитражный суд заявление о банкротстве, хотя есть возможность удовлетворить требования кредиторов в полном объеме. Тогда имеет место *фиктивное банкротство*. Должник, подавший заявление, несет в этом случае перед кредиторами ответственность за ущерб, причиненный подачей такого заявления.

Банкротство является *преднамеренным*, если оно возникло по вине лиц, которые имеют право давать обязательные для должника указания либо имеют возможность определять его действия.

Банкротство, инициируемое кредитором

Чаще всего банкротство инициируется кредиторами предприятия-должника. При этом кредиторы по денежным обязательствам называются *конкурсными кредиторами*. К числу последних не относятся физические лица, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни и здоровью, а также учредители предприятия по обязательствам, вытекающим из участия в уставном капитале.

При проведении процедур банкротства интересы всех кредиторов представляют *собрание кредиторов* и *комитет кредиторов*. С момента принятия арбитражным судом к производству заявления о признании должника банкротом прекращается удовлетворение требований кредиторов в индивидуальном порядке.

Участниками собрания кредиторов с правом голоса являются *конкурсные кредиторы*, а в части требований по обязательным платежам — *налоговые и другие уполномоченные органы*. В собрании кредиторов участвует представитель работников предприятия-должника.

Арбитражный суд назначает *арбитражного управляющего*, который обеспечивает организацию и проведение собрания кредиторов и осуществляет процедуру банкротства. Арбитражный управляющий действует на основании соответствующей лицензии. В его функции входит: созыв собрания и комитета кредиторов; обращение в арбитражный суд; подача в

арбитражный суд заявления о досрочном прекращении исполнения своих обязанностей.

Собрание кредиторов принимает решения:

- о введении и продлении внешнего управления и об обращении с соответствующим ходатайством в арбитражный суд;
- о заключении мирового соглашения;
- об обращении в арбитражный суд с ходатайством о признании предприятия-должника банкротом и об открытии конкурсного производства;
- об избрании членов комитета кредиторов, определении численного состава и о досрочном прекращении его полномочий.

Арбитражный управляющий ведет *реестр требований кредиторов*. В нем указываются сведения о каждом кредиторе, размере его требований по денежным обязательствам и обязательным платежам, об очередности удовлетворения каждого требования.

Комитет кредиторов представляет интересы конкурсных кредиторов и контролирует действия внешнего и конкурсного управляющих. Для осуществления возложенных на комитет кредиторов функций он имеет право:

- требовать от внешнего управляющего предоставления информации о финансовом состоянии предприятия-должника, о ходе внешнего управления и конкурсного производства;
- обжаловать в арбитражном суде действия внешнего и конкурсного управляющих.

Меры по обеспечению требований кредиторов действуют соответственно до момента:

- введения внешнего управления и назначения внешнего управляющего;
- принятия арбитражным судом решения о признании должника банкротом, об открытии конкурсного производства и назначении конкурсного управляющего;
- утверждения арбитражным судом мирового соглашения;
- принятия арбитражным судом решения об отказе в признании должника банкротом.

По результатам рассмотрения дела о банкротстве арбитражный суд принимает одно из следующих решений:

- о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства;
- об отказе в признании должника банкротом;
- определение о введении внешнего управления;
- определение о прекращении производства по делу о банкротстве.

Решение о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства принимается в случаях установления признаков банкротства при отсутствии оснований для введения внешнего управления.

Арбитражный суд прекращает производство по делу о банкротстве в случаях:

- восстановления платежеспособности должника в ходе внешнего управления;
- заключения мирового соглашения.

Наблюдение вводится с момента принятия арбитражным судом заявления о признании предприятия банкротом. После вынесения определения о принятии заявления о признании должника банкротом имущественные требования к должнику могут быть предъявлены только с соблюдением установленного законом порядка их предъявления, а также прекращается выделение доли в имуществе должника в связи с выходом из состава его участников.

При введении наблюдения большая роль отводится *временному управляющему*. Он назначается арбитражным судом. Для процедуры банкротства важно установить реальные размеры требований кредиторов. Временный управляющий определяет дату проведения первого собрания кредиторов и уведомляет об этом всех выявленных кредиторов. Первое собрание кредиторов принимает решения:

- о введении внешнего управления и об обращении в арбитражный суд с соответствующим ходатайством;
- о заключении мирового соглашения;
- об обращении в арбитражный суд с ходатайством о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства;
- о численном составе комитета кредиторов, порядке избрания его членов и др.

На основании решения первого собрания кредиторов арбитражный суд принимает решение о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства, выносит определение о введении внешнего управления или утверждает мировое соглашение.

Наблюдение прекращается с момента признания арбитражным судом должника банкротом и открытия конкурсного производства, введения внешнего управления или утверждения мирового соглашения. Временный управляющий продолжает исполнять свои обязанности до момента назначения внешнего управляющего или конкурсного управляющего.

Внешнее управление вводится арбитражным судом на основании решения собрания кредиторов на срок не более 12 месяцев, который может быть продлен еще на 6 месяцев. Введение внешнего управления сопровождается следующими мероприятиями:

- руководитель должника отстраняется от должности, управление делами возлагается на внешнего управляющего;
- прекращаются полномочия органов управления должника и собственника имущества должника — унитарного предприятия, они переходят к внешнему управляющему;
- снимаются ранее принятые меры по обеспечению требований кредиторов;
- аресты имущества должника и другие ограничения должника по распоряжению принадлежащим ему имуществом могут быть наложены только в рамках процесса о банкротстве;
- вводится мораторий на удовлетворение требований кредиторов по денежным обязательствам и обязательным платежам должника.

Мораторий на удовлетворение требований кредиторов распространяется на денежные обязательства и обязательные платежи, сроки исполнения которых наступили до введения внешнего управления. Он не распространяется на требования о взыскании задолженности по заработной пла-

те, выплате вознаграждений по авторским договорам, алиментов, а также о возмещении вреда, причиненного жизни и здоровью кредиторов.

Внешний управляющий назначается арбитражным судом одновременно с введением внешнего управления. Он распоряжается имуществом должника.

Не позднее месяца с момента назначения внешний управляющий разрабатывает и представляет на утверждение собранию кредиторов *план внешнего управления*, в котором предусматривает меры и срок восстановления платежеспособности должника. К таким мерам относятся:

- реперофилитрование производства;
- закрытие нерентабельных производств;
- ликвидация дебиторской задолженности;
- продажа части имущества должника;
- уступка прав требования должника;
- исполнение обязательств собственником имущества должника или третьими лицами;
- продажа предприятия и др.

Утвержденный собранием кредиторов план внешнего управления и протокол собрания кредиторов внешний управляющий представляет в арбитражный суд.

До заключения мирового соглашения или до принятия арбитражным судом решения о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства внешний управляющий не проводит расчеты с кредиторами, кроме кредиторов первой и второй очередей. После инвентаризации и оценки имущества должника внешний управляющий приступает к продаже этого имущества на открытых торгах, установив начальную цену.

По истечении срока внешнего управления или при возникновении оснований для его досрочного прекращения внешний управляющий представляет собранию кредиторов отчет. По результатам его рассмотрения собрание кредиторов принимает одно из следующих решений:

- о прекращении внешнего управления в связи с восстановлением платежеспособности должника и переходе к расчетам с кредиторами;
- о заключении мирового соглашения;
- об обращении в арбитражный суд с ходатайством о продлении установленного срока внешнего управления;
- о прекращении внешнего управления и об обращении в арбитражный суд с ходатайством о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства.

Отчет внешнего управляющего и протокол собрания кредиторов направляются на рассмотрение в арбитражный суд, который выносит соответствующее определение.

Конкурсное производство — процедура банкротства, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов. Оно открывается после принятия арбитражным судом решения о признании должника банкротом. Срок конкурсного производства не превышает один год с возможным продлением сроком на шесть месяцев. Открытие конкурсного производства влечет за собой определенные последствия:

- срок исполнения всех денежных обязательств, а также отсроченных обязательных платежей должника считается наступившим;

- прекращается начисление финансовых и экономических санкций по всем видам задолженности должника;
- вводятся ограничения на совершение сделок, связанных с отчуждением имущества должника;
- снимаются ранее наложенные аресты имущества и другие ограничения по распоряжению имуществом должника; не допускается введение и наложение новых арестов и других ограничений по распоряжению имуществом должника;
- все требования к должнику могут быть предъявлены только в рамках конкурсного производства;
- исполнение обязательств должника допускается применительно к процедуре конкурсного производства.

В процессе конкурсного производства центральной фигурой становится *конкурсный управляющий*. К нему переходят все полномочия по управлению делами, в том числе по распоряжению имуществом должника.

Все имущество должника, имеющееся на момент открытия конкурсного производства и выявленное в ходе конкурсного производства, составляет *конкурсную массу*, за исключением имущества, изъятого из оборота, имущественных прав, связанных с личностью должника, и др.

Конкурсный управляющий использует только один счет должника в кредитной организации. Другие счета должника закрываются, а остатки денежных средств перечисляются на основной счет должника. На этот счет зачисляются также денежные средства, поступающие в ходе конкурсного производства. С него осуществляются выплаты кредиторам и оплачиваются расходы, связанные с конкурсным производством.

Требования кредиторов удовлетворяются в следующей *очередности*:

- требования граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни и здоровью, путем капитализации соответствующих повременных платежей;
- расчеты по выплате выходных пособий и оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору, и по выплате вознаграждений в соответствии с авторскими договорами;
- требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника;
- требования по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды;
- расчеты с другими кредиторами.

При определении размеров требований по обязательным платежам учитываются задолженность и недоимки, образовавшиеся на момент принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом. Финансовые и экономические санкции подлежат удовлетворению в составе требований кредиторов пятой очереди.

После проведения инвентаризации и оценки имущества должника конкурсный управляющий приступает к продаже имущества на открытых торгах. Он проводит расчеты с кредиторами в соответствии с реестром требований кредиторов. Требования каждой очереди удовлетворяются после полного удовлетворения требований предыдущей очереди. При недостаточности денежных средств должника они распределяются между кредиторами соответствующей очереди пропорционально суммам требований, подлежащих удовлетворению.

После завершения расчетов с кредиторами конкурсный управляющий представляет в арбитражный суд отчет о результатах проведения конкурсного производства. Рассмотрев отчет, арбитражный суд выносит определение о завершении конкурсного производства, после чего должник ликвидируется.

На любой стадии рассмотрения арбитражным судом дела о банкротстве должник и кредиторы могут заключить *мировое соглашение*, которое содержит положения о размерах, порядке и сроках исполнения обязательств должника или о прекращении обязательств должника предоставлением отступного, новацией обязательств, прощением долга либо другими способами. Оно может содержать условия:

- об отсрочке или рассрочке исполнения обязательств должника;
- уступке прав требования должника;
- исполнении обязательств должника третьими лицами;
- скидке с долга;
- обмене требований на акции и др.

Утверждение мирового соглашения арбитражным судом в ходе наблюдения или внешнего управления является основанием для прекращения производства по делу о банкротстве, а в ходе внешнего управления — основанием для прекращения моратория на удовлетворение требований кредиторов.

По заявлению должника, кредитора или прокурора мировое соглашение может быть признано арбитражным судом недействительным, что является основанием для возобновления производства по делу о банкротстве.

Мировое соглашение может быть расторгнуто по решению арбитражного суда в случае неисполнения должником условий мирового соглашения в отношении не менее 1/3 требований кредиторов, а при неисполнении мирового соглашения должником кредиторы могут предъявить свои требования в объеме, предусмотренном мировым соглашением.

Особый порядок применения процедуры банкротства установлен в отношении кредитных, страховых, сельскохозяйственных, градообразующих организаций, а также профессиональных участников рынка ценных бумаг, индивидуальных предпринимателей, крестьянских (фермерских) хозяйств и др.

В отношении ликвидируемого должника, стоимость имущества которого недостаточна для удовлетворения требований кредиторов, а также отсутствующего должника применяется *упрощенная процедура банкротства*.

Арбитражный суд принимает решение о признании ликвидируемого должника банкротом и об открытии конкурсного производства и назначает конкурсного управляющего. В двухнедельный срок с момента принятия к производству заявления о признании его банкротом арбитражный суд принимает решение о признании отсутствующего должника банкротом и об открытии конкурсного производства.

Конкурсный управляющий письменно уведомляет о банкротстве отсутствующего должника всех известных ему кредиторов, которые в месячный срок со дня получения уведомления могут предъявить свои требования конкурсному управляющему. По ходатайству конкурсного управляющего при обнаружении им имущества отсутствующего должника арбитражный суд может вынести определение о прекращении упрощенной процедуры банкротства и переходе к общим процедурам банкротства.

Требования кредиторов удовлетворяются в порядке установленной очередности. После расчетов с кредиторами конкурсный управляющий составляет ликвидационный баланс и представляет его в арбитражный суд вместе с отчетом о своей деятельности.

Формализация всех стадий процедуры банкротства позволяет соблюдать требования всех кредиторов, а также использовать все имеющиеся возможности для восстановления нормальной деятельности предприятия.

11.2. КРИТЕРИИ БАНКРОТСТВА

Для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных предприятий особую роль играет *система критериев (показателей)*. В зависимости от значений этих показателей может быть установлена реальная возможность восстановления либо утраты платежеспособности предприятием.

Коэффициент текущей ликвидности K_n определяет общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения предпринимательской деятельности и своевременного погашения кредиторской задолженности:

$$K_n = \text{IIA} : (\text{ВП} - \text{VC}),$$

где IIА — итог второго раздела актива баланса «Оборотные активы»;

ВП — итог пятого раздела пассива баланса «Краткосрочные обязательства»;

VC — сумма следующих статей пятого раздела пассива баланса: «Доходы будущих периодов», «Резервы предстоящих расходов».

Таким образом, при расчете данного коэффициента фактическая стоимость находящихся на балансе предприятия оборотных средств относится к наиболее срочным обязательствам предприятия.

Коэффициент обеспеченности предприятия собственными средствами K_n исчисляется по формуле:

$$K_n = (\text{IIIП} - \text{IA}) : \text{IIA},$$

где IIIП — итог третьего раздела пассива баланса «Капитал и резервы»;

IA — итог первого раздела актива баланса «Внеоборотные активы».

Для того чтобы структуру баланса можно было признать неудовлетворительной, а предприятие — неплатежеспособным, коэффициент текущей ликвидности на конец отчетного периода должен быть менее 2, а коэффициент обеспеченности собственными средствами — менее 0,1.

После определения критического значения двух указанных выше коэффициентов или одного из них рассчитывают *коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности*.

За шесть месяцев *коэффициент восстановления платежеспособности* K_6 рассчитывают по формуле:

$$K_6 = \{K_{\text{лф}} + 6/T(K_{\text{лф}} - K_{\text{лн}})\} : K_{\text{норм}},$$

где $K_{\text{лф}}$ — коэффициент ликвидности на конец отчетного периода;

$K_{\text{лн}}$ — коэффициент ликвидности на начало отчетного периода;

$K_{\text{норм}}$ — нормативное значение коэффициента ликвидности, установленное в размере 2;

T — отчетный период в месяцах.

При значении данного коэффициента больше 1 за шесть месяцев признается, что у предприятия есть реальная возможность восстановить платежеспособность.

Если коэффициент текущей ликвидности больше или равен 2, а коэффициент обеспеченности собственными средствами больше или равен 0,1, вычисляют коэффициент утраты платежеспособности (K_y) за три месяца:

$$K_y = \{K_{лф} + 3/T(K_{лф} - K_{лн})\} : K_{лнорм}$$

Значение этого коэффициента больше 1 за три месяца свидетельствует о наличии у предприятия реальной возможности не утратить платежеспособность.

Если существуют основания признать структуру баланса неудовлетворительной, но у предприятия выявлена реальная возможность восстановить платежеспособность в установленные сроки, принимается решение об отсрочке на шесть месяцев признания структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия — банкротом.

При расчете коэффициентов учитывают задолженность государства перед предприятием. Для этого суммарный объем кредиторской задолженности корректируется на величину, равную платежам по обслуживанию задолженности государства перед предприятием, а сумма государственной задолженности вычитается из сумм дебиторской и кредиторской задолженности.

Сумма платежей по обслуживанию задолженности государства перед предприятием Z дисконтируется по ставке рефинансирования Банка России на момент возникновения задолженности, что является индексацией бюджетного финансирования, учитывающего уровень инфляции через ставку рефинансирования. Формула для расчета:

$$Z = S \{P_i t, S_i/100/360\},$$

где P_i — объем государственной задолженности по i -му не исполненному в срок обязательству государства;

t_i — период задолженности по i -му не исполненному в срок обязательству государства;

S_i — ставка рефинансирования Банка России на момент возникновения задолженности.

Коэффициент текущей ликвидности с учетом своевременности погашения государственной задолженности K_n рассчитывается по формуле:

$$K_n = \frac{ЦА - SP_i}{V П - V C - Z - SP_i}$$

Корректировка коэффициента ликвидности позволяет оценить роль государственной задолженности в банкротстве предприятия. Если значение скорректированного коэффициента равно 2 или больше, то признается, что неплатежеспособность предприятия непосредственно связана с задолженностью перед ним государства.

Таким образом, с точки зрения финансового менеджмента, необходимо выявлять наиболее эффективные способы воздействия на финансовое состояние предприятия для поддержания его платежеспособности, использовать различные способы реструктуризации задолженности, привлекать диверсифицированные источники финансирования и применять рациональные схемы реорганизации. *Банкротство — это процедура финансового оздоровления экономики, позволяющая восстановить нормальный кругооборот капитала и отрегулировать взаимную задолженность предприятий-контрагентов и бюджета.*

Глава 12. ОСНОВЫ ПРОЕКТОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

12.1. ПОРЯДОК И ЗАДАЧИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Проектное финансирование — это механизм привлечения финансовых ресурсов в инвестиционные проекты, а также совокупность финансовых инструментов, обеспечивающих их реализацию.

Проектное финансирование базируется на бизнес-планах, позволяющих в процессе управления инвестиционными проектами:

- оценить возможность реализации при заданном объеме ресурсов;
- установить круг инвесторов и других участников, включая производственно-технологические и финансово-кредитные организации;
- выбрать наиболее эффективный вариант реализации и др.

Управление инвестиционными проектами включает совокупность мероприятий, а именно:

- моделирование потоков капитала и ресурсов;
- анализ рынков, финансового состояния предприятия и последствий реализации проекта;
- расчет эффективности путем сравнения результатов и затрат, а также сравнением ее с эффективностью аналогичных проектов;
- дисконтирование доходов и расходов для учета факторов инфляции, неплатежей, взаиморасчетов и др.;
- оценку рисков.

В процессе управления инвестиционным проектом применяется система показателей, отражающих соотношение затрат и результатов, получаемых его участниками. Для стоимостной оценки затрат и результатов используются базисные, мировые, прогнозные и расчетные цены.

Базисные цены складываются на определенный момент времени. Базисная цена на любую продукцию или ресурсы считается неизменной в течение всего расчетного периода.

Прогнозная цена определяется как произведение базисной цены продукции или ресурса на индекс изменения цен продукции или ресурсов соответствующей группы в конкретный момент времени по отношению к начальному моменту расчета.

Расчетные цены используются для вычисления интегральных показателей эффективности, если текущие значения затрат и результатов выражаются в прогнозных ценах. Это позволяет обеспечить сравнимость результатов, полученных при различных уровнях инфляции. Расчетные цены определяются с использованием индекса-дефлятора.

При разработке и сравнительной оценке нескольких вариантов инвестиционного проекта учитывается влияние изменения объемов продаж на рыночную цену продукции и цены потребляемых ресурсов.

В процессе управления инвестиционным проектом необходимо соизмерение разновременных показателей, которое осуществляется путем приведения

их к стоимости в начальном периоде. Это называется *дисконтированием*. Для приведения разновременных затрат, результатов и эффектов используется норма дисконта, равная приемлемой для инвестора норме дохода на капитал.

Приведение к базисному моменту времени затрат и результатов, имеющих место на конкретном шаге расчета реализации проекта, производится путем их умножения на коэффициент дисконтирования.

Сравнение различных инвестиционных проектов и выбор наиболее оптимального из них производится с использованием различных показателей, к которым относятся:

- чистый дисконтированный доход или интегральный эффект;
- индекс доходности;
- внутренняя норма доходности;
- срок окупаемости;
- точка безубыточности и др.

При использовании показателей для сравнения различных инвестиционных проектов они должны быть приведены к сопоставимому виду.

Чистый дисконтированный доход определяется как сумма текущих эффектов за весь расчетный период, приведенная к базовому периоду, или как превышение интегральных результатов над интегральными затратами.

Если чистый дисконтированный доход инвестиционного проекта положителен, проект является эффективным при данной норме дисконта. Чем больше чистый дисконтированный доход, тем эффективнее проект. Если инвестиционный проект будет осуществлен при отрицательном чистом дисконтированном доходе, то инвестор получит убытки.

Индекс доходности представляет собой отношение суммы приведенных эффектов к величине капиталовложений.

Внутренняя норма доходности — это норма дисконта, при которой величина приведенных эффектов равна приведенным капиталовложениям.

Если чистый дисконтированный доход инвестиционного проекта дает ответ на вопрос, является он эффективным или нет при некоторой заданной норме дисконта, то внутренняя норма доходности проекта определяется в процессе расчета и сравнивается с требуемой инвестором нормой дохода на вкладываемый капитал.

Если внутренняя норма доходности равна или больше требуемой инвестором нормы дохода на капитал, инвестиции в данный инвестиционный проект целесообразны. Если сравнение альтернативных инвестиционных проектов по чистому дисконтированному доходу и внутренней норме доходности приводит к противоположным результатам, то предпочтение отдается чистому дисконтированному доходу.

Срок окупаемости — это минимальный временной интервал, за пределами которого интегральный эффект становится и в дальнейшем остается неотрицательным. Это период, начиная с которого первоначальные вложения и другие затраты, связанные с инвестиционным проектом, покрываются суммарными результатами его осуществления.

Точка безубыточности — это порог соотношения цен и затрат, за которым проект становится рентабельным.

Результаты и затраты, связанные с осуществлением проекта, могут вычисляться с дисконтированием или без него. Соответственно, сроки окупаемости будут различными. Срок окупаемости рассчитывается, как правило, с использованием дисконтирования.

Управленческое решение о проектном финансировании принимается с учетом значений всех перечисленных критериев и интересов всех участников инвестиционного проекта. Важную роль в этом решении играет также структура и распределение во времени капитала, привлекаемого для реализации проекта.

Финансовая эффективность инвестиционных проектов

Рассмотрим эффективность управления финансовыми потоками и результат оборота реальных денег.

Финансовая эффективность проекта определяется как соотношение финансовых затрат и результатов, обеспечивающих заданную норму доходности.

Она может рассчитываться как для проекта в целом, так и для отдельных инвесторов с учетом их долевого участия в проекте. При этом в качестве эффекта на конкретном этапе выступает сальдо реальных денег.

Управление инвестиционными проектами осуществляется применительно к *трем* видам деятельности: инвестиционной, операционной и финансовой.

В рамках каждого вида деятельности происходят поступление и выплата денежных средств. Поток реальных денег называется разность между поступлением и выплатой денежных средств от инвестиционной и операционной деятельности в каждом периоде осуществления проекта.

Сальдо реальных денег — это разность между поступлением и выплатой денежных средств от всех трех видов деятельности.

Существует принципиальное отличие понятий поступлений и выплат реальных денег от понятий доходов и расходов. Существуют определенные денежные расходы, к примеру, обесценивание активов, амортизация основных средств, которые уменьшают чистый доход, но не влияют на потоки реальных денег. С одной стороны, все расходы вычитаются из доходов и влияют на сумму чистой прибыли, но не при всех расходах требуется реальный перевод денег. Такие расходы не влияют на поток реальных денег.

С другой стороны, не все денежные выплаты отражаются как расходы. Например, покупка товарно-материальных запасов или имущества связана с выплатой реальных денег, но не является расходом.

Учет инфляции производится путем вычисления входящих в расчеты элементов в прогнозных ценах.

Для обеспечения сравнимости результатов расчета и повышения надежности расчетной оценки эффективности инвестиционного проекта необходимо:

- определять поток реальных денег в прогнозных ценах;
- вычислять интегральные показатели эффективности в расчетных ценах;
- производить расчет при разных вариантах набора значений исходных данных, в том числе цен реализации продукции; издержек производства; общих инвестиционных затрат; норм запасов; процентов за кредиты.

Пределы варьирования исходных данных определяются на стадии технико-экономического обоснования инвестиционных возможностей.

Прогноз инфляции по видам затрат и результатов и оценка пределов ее изменения необходим для расчета реальной эффективности проекта.

Важным критерием принятия инвестиционного решения является положительность сальдо накопленных реальных денег в любом временном интервале, где данный инвестор осуществляет затраты или получает доходы. Отри-

пательная величина сальдо накопленных реальных денег свидетельствует о необходимости привлечения дополнительных собственных или заемных средств.

Для оценки финансовой эффективности также применяются:

- срок полного погашения задолженности (определяется для инвесторов, привлекающих заемные средства). Проект рассматривается как эффективный с точки зрения банка, если срок полного погашения кредита отвечает с учетом всех рисков заданной доходности по операциям долгосрочного характера этого банка. Обоснованность потребности в заемных средствах проверяется по минимальному из годовых значений сальдо накопленных реальных денег, которое должно быть положительным;
- доля инвестора в общем объеме инвестиций (определяется для участников, предоставляющих свое имущество или денежные средства для финансирования проекта, как отношение интегральных дисконтированных затрат инвестора (стоимость переданного или вложенного имущества и денежных средств) к интегральному дисконтированному общему объему инвестиций по проекту).

Выбор инвестиционного проекта и принятие решения об инвестировании производятся на основании всех ранее приведенных показателей финансовой эффективности с учетом их приоритетности. Кроме того, учитывается структура денежного потока и сальдо реальных денег.

Если в реализации инвестиционного проекта участвуют средства бюджетов, т.е. в роли соинвестора выступает государство, то рассчитывается бюджетная эффективность. Показатели бюджетной эффективности отражают влияние результатов осуществления проекта на доходы и расходы соответствующего бюджета.

Бюджетный эффект для конкретного момента времени выполнения проекта определяется как превышение доходов соответствующего бюджета над расходами в связи с осуществлением данного проекта.

Интегральный бюджетный эффект рассчитывается как сумма дисконтированных годовых бюджетных эффектов или как превышение интегральных доходов бюджета над интегральными бюджетными расходами.

На основе показателей годовых бюджетных эффектов определяются также дополнительные показатели бюджетной эффективности:

- ее внутренняя норма;
- срок окупаемости бюджетных затрат;
- доля финансового участия государства или региона в реализации проекта.

По проектам, предусматривающим бюджетное покрытие расходов в иностранных валютах или валютные поступления в бюджет, определяются показатели валютного бюджетного эффекта. Расчет производится с учетом расходов и доходов в иностранных валютах, пересчитываемых в валюту РФ по курсам, сложившимся на начальную и заключительную даты.

Экономическая эффективность инвестиционных проектов

Рассмотрим состав затрат и результатов инвестиционного проекта для определения его экономической эффективности.

Показатели экономической эффективности отражают эффективность проекта с точки зрения интересов всей экономики, а также для участвующих в осуществлении проекта регионов, отраслей и предприятий.

При расчетах показателей экономической эффективности на уровне экономики в целом в состав результатов проекта включаются:

- конечные производственные результаты (выручка от реализации на внутреннем и внешнем рынках всей произведенной продукции, кроме продукции, потребляемой российскими предприятиями-участниками);
- социальные и экологические результаты, рассчитанные исходя из совместного воздействия всех участников проекта на здоровье населения, социальную и экологическую обстановку в регионах;
- прямые финансовые результаты;
- кредиты и займы иностранных государств, банков и фирм, поступления от импортных пошлин и т.п.

Учитывают также косвенные финансовые результаты, обусловленные осуществлением проекта изменения доходов не занятых в проекте предприятий и граждан, рыночной стоимости земельных участков, имущества, а также затраты на обусловленную реализацией проекта консервацию или ликвидацию производственных мощностей, потери природных ресурсов и имущества от возможных аварий и других чрезвычайных ситуаций.

Социальные, экологические, политические и другие результаты, не поддающиеся стоимостной оценке, рассматриваются как дополнительные показатели экономической эффективности и учитываются при принятии решения о реализации или государственной поддержке проектов.

В состав затрат проекта включаются предусмотренные в проекте и необходимые для его реализации текущие и единовременные затраты всех российских участников.

При расчетах показателей экономической эффективности на уровне региона или отрасли в состав результатов проекта включаются:

- региональные (отраслевые) производственные результаты, выручка от реализации продукции, произведенной участниками проекта — предприятиями региона (отрасли), за вычетом потребленной этими же или другими участниками проекта — предприятиями региона (отрасли);
- социальные и экологические результаты, достигаемые в регионе (на предприятиях отрасли);
- косвенные финансовые результаты, получаемые предприятиями и населением региона (предприятиями отрасли).

В состав затрат при этом включаются только затраты предприятий — участников проекта, относящихся к соответствующему региону (отрасли).

При расчетах показателей экономической эффективности на уровне предприятия в состав итогов проекта включаются:

- производственные результаты — выручка от реализации произведенной продукции, за вычетом израсходованной на собственные нужды;
- социальные результаты в части, относящейся к работникам предприятия и членам их семей.

В состав затрат при этом включаются только единовременные и текущие затраты предприятия.

При реализации крупномасштабных проектов с участием иностранных государств, оказывающих существенное воздействие на экономику других государств или на состояние мирового рынка, целесообразно убедиться в

мировой конкурентоспособности проекта. В этих целях расчеты производятся с использованием мировых цен на все виды продукции, товаров и услуг.

Оценка риска инвестиционных проектов

Рассмотрим источники рисков и способы их учета при оценке эффективности инвестиционных проектов.

При оценке проектов выделяются следующие виды инвестиционных рисков:

- связанных с нестабильностью экономического законодательства и текущей экономической ситуации, условий инвестирования и использования прибыли;
- внешнеэкономических (возможность введения ограничений на торговлю и поставки, закрытие границ и т.п.);
- неблагоприятных социально-политических изменений в стране или регионе, неопределенность политической ситуации;
- неполнота или неточность информации о динамике технико-экономических показателей, параметрах новой техники и технологии;
- колебания рыночной конъюнктуры, цен и валютных курсов;
- неопределенность природно-климатических условий, возможность стихийных бедствий и других форс-мажорных обстоятельств;
- производственно-технологических (аварии и отказы оборудования, производственный брак и т.п.);
- неопределенность целей, интересов и поведения участников;
- неполнота или неточность информации о финансовом положении и деловой репутации предприятий-участников (возможность неплатежей, банкротств, срывов договорных обязательств).

Организационно-экономический механизм реализации инвестиционных проектов включает факторы, позволяющие снизить риск или уменьшить связанные с ним неблагоприятные последствия, обеспечивающие защиту интересов участников при неблагоприятном изменении условий реализации проекта и предотвращающие возможные действия участников, повышающие риск его реализации.

Степень риска может быть снижена за счет дополнительных затрат на создание резервов и запасов, совершенствование технологий, уменьшение аварийности производства, материальное стимулирование работников, повышение качества продукции. Риск может перераспределяться между участниками через индексирование цен, предоставление гарантий, страхование, залог имущества, систему взаимных санкций. Применение стабилизационных механизмов требует от участников дополнительных затрат, размер которых зависит от условий реализации мероприятия, ожиданий и интересов участников, их оценок степени возможного риска. Такие затраты учитываются при определении эффективности проекта.

Система управления реализацией инвестиционного проекта предусматривает сбор и обработку информации о меняющихся условиях его реализации и соответствующую корректировку проекта, графиков совместных действий участников и условий договоров между ними.

Для учета факторов риска при оценке эффективности проекта используется информация об условиях его реализации, в том числе и не выражающаяся в форме каких-либо вероятностных законов распределения.

Проверка устойчивости проекта предусматривает разработку сценариев его реализации в наиболее вероятных или сложных для каких-либо

участников условиях. По каждому сценарию исследуются: действие в соответствующих условиях организационно-экономического механизма реализации проекта; доходы, потери и показатели эффективности у отдельных участников, государства и населения.

Проект считается устойчивым и эффективным, если во всех рассмотренных ситуациях интересы участников соблюдаются, а возможные неблагоприятные последствия устраняются за счет созданных запасов и резервов или возмещаются страховыми выплатами.

Степень устойчивости проекта по отношению к возможным изменениям условий реализации характеризуется показателями предельного уровня объемов производства, цен производимой продукции и других параметров проекта.

Предельное значение параметра проекта для конкретного года его реализации определяется как такое значение этого параметра в заданном году, при котором чистая прибыль участника становится нулевой. Одним из наиболее важных показателей этого типа является точка безубыточности, характеризующая объем продаж, при котором выручка от реализации продукции совпадает с издержками производства.

При определении этого показателя принимается, что издержки на производство продукции могут быть разделены на условно-постоянные (не изменяющиеся при изменении объема производства) издержки и условно-переменные, изменяющиеся прямо пропорционально объему производства. Для подтверждения работоспособности проектируемого производства необходимо, чтобы значение точки безубыточности было меньше значений номинальных объемов производства и продаж. Чем дальше от них значение точки безубыточности, тем устойчивее проект.

Основными показателями, используемыми для сравнения различных инвестиционных проектов и выбора оптимального из них, являются показатели ожидаемого интегрального эффекта. Эти же показатели используются для обоснования размеров и форм резервирования и страхования.

Инвестиции могут охватывать как полный научно-технический и производственный цикл создания продукции, ресурса, услуги, так и его элементы или стадии: научные исследования, проектно-конструкторские работы, расширение или реконструкция действующего производства, организация нового производства или выпуск новой продукции, утилизация и т.д.

Объекты инвестиций различаются по:

- масштабам проекта;
- направленности проекта: коммерческая, социальная, экологическая и т.д.;
- характеру и содержанию инвестиционного цикла;
- характеру и степени участия государства;
- эффективности использования вложенных средств.

Используются следующие формы инвестиций:

- денежные средства, ценные бумаги, кредиты, займы, залоги и т.п.;
- земля;
- здания, сооружения, машины и оборудование, другое имущество, используемое в производстве;
- имущественные права.

Инвестиции подразделяются:

- на капиталообразующие инвестиции, обеспечивающие создание и воспроизводство основных фондов;
- портфельные инвестиции — размещаемые в финансовые активы. Источниками инвестиций являются:
- собственные финансовые ресурсы, а также другие виды активов и привлеченных средств;
- ассигнования из федерального, региональных и местных бюджетов, фондов поддержки предпринимательства, предоставляемые на безвозмездной основе;
- иностранные инвестиции, предоставляемые в форме участия в уставном капитале совместных предприятий, прямых вложений международных организаций и финансовых институтов, государств, предприятий и частных лиц;
- заемные средства, в том числе кредиты, предоставляемые государством, кредиты иностранных инвесторов, облигационные займы, кредиты банков и других институциональных инвесторов (инвестиционных фондов, страховых организаций, пенсионных фондов), векселя и другие средства.

12.2. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ

Инвестиционный проект — это комплекс мероприятий, обеспечивающих достижение определенных целей и заданных результатов, совокупность организационно-правовых и финансовых документов, необходимых для осуществления каких-либо действий или описывающих такие действия по отношению к инвестициям.

Создание и реализация инвестиционного проекта включают следующие этапы:

- формулировку инвестиционного задания;
- исследование инвестиционных возможностей;
- составление бизнес-плана проекта;
- подготовку контрактной и проектной документации;
- строительно-монтажные работы;
- эксплуатацию объекта;
- мониторинг финансово-экономических показателей.

Формулировка инвестиционного задания предусматривает:

- выбор и предварительное обоснование задания;
- инновационный, патентный и экологический анализ технического решения;
- проверку необходимости выполнения сертификационных требований;
- предварительное согласование инвестиционного задания с федеральными, региональными и отраслевыми приоритетами;
- предварительный отбор предприятия, организации, способной реализовать проект;
- подготовку информационного сообщения инициатора задания.

Предпроектное исследование инвестиционных возможностей включает:

- предварительное изучение спроса на продукцию и услуги с учетом экспорта и импорта;

- оценку уровня базовых, текущих и прогнозных цен на продукцию, работы и услуги;
- подготовку предложений по организационно-правовой форме реализации проекта и составу участников;
- оценку предполагаемого объема инвестиций по укрупненным нормативам и предварительную оценку их финансовой эффективности;
- подготовку исходно-разрешительной документации;
- подготовку предварительных оценок по разделам технико-экономического обоснования проекта;
- утверждение результатов обоснования инвестиционных возможностей;
- подготовку контрактной документации на проектно-исследовательские работы;
- подготовку инвестиционного предложения для потенциального инвестора (решение о финансировании работ по подготовке бизнес-плана проекта).

Бизнес-план проекта предусматривает:

- проведение полного маркетингового исследования (спрос и предложение, сегментация рынка, цены, эластичность спроса, основные конкуренты, маркетинговая стратегия, программа удержания продукции на рынке и т.п.);
- подготовку программы выпуска продукции;
- подготовку пояснительной записки, включающей в себя данные предварительного обоснования инвестиционных возможностей;
- подготовку исходно-разрешительной документации;
- разработку технических решений, в том числе генерального плана и технологических решений;
- градостроительные, архитектурно-планировочные и строительные решения;
- инженерное обеспечение;
- мероприятия по охране окружающей природной среды и гражданской обороне;
- описание организации строительства;
- данные о необходимом жилищно-гражданском строительстве;
- описание системы управления предприятием, организации труда рабочих и служащих;
- сметно-финансовую документацию, в том числе (оценку издержек производства; расчет капитальных издержек; расчет годовых поступлений от деятельности предприятий; расчет потребности в оборотном капитале; проектируемые и рекомендуемые источники финансирования проекта; предполагаемые потребности в иностранной валюте; условия инвестирования; выбор конкретного инвестора и оформление соглашения);
- оценку рисков, связанных с реализацией проекта;
- планирование сроков осуществления проекта;
- оценку финансовой, бюджетной и экономической эффективности проекта;
- условия прекращения реализации проекта.

Подготовленный бизнес-план проходит вневедомственную, экологическую и ряд других экспертиз. После этого он подлежит утверждению. Затем следует принятие инвестиционного решения.

Подготовка контрактной документации включает:

- подготовку тендерных торгов и по их результатам контрактной документации;
- проведение переговоров с потенциальными инвесторами;
- тендерные торги на дальнейшее проектирование объекта и разработку рабочей документации.

Подготовка рабочей документации включает:

- подготовку документации, предусмотренной в бизнес-плане;
- определение изготовителей и поставщиков нестандартного технологического оборудования.

Строительно-монтажные и наладочные работы предусматривают:

- строительно-монтажные работы, наладку оборудования;
- обучение персонала;
- подготовку контрактной документации на поставку сырья, комплектующих и энергоносителей;
- подготовку контрактов на поставку продукции;
- выпуск опытной партии продукции.

Эксплуатация объекта предусматривает:

- сертификацию продукции;
- создание дилерской сети;
- создание центров ремонта;
- текущий мониторинг финансово-экономических показателей проекта.

На стадии осуществления инвестиционного проекта отдельные элементы организационно-экономического механизма могут конкретизироваться в договорах между участниками. Изменение организационно-экономического механизма осуществления проекта или любого другого раздела проектной документации рассматривается как изменение проекта в целом и сопровождается переоценкой его эффективности.

Для выполнения инвестиционного проекта:

- создаются новые коммерческие организации с участием инвестора и заказчика проекта;
- выдаются гарантии иностранному инвестору.

Результатом исследований инвестиционных возможностей, предшествующих принятию решения о выполнении инвестиционного проекта, является *инвестиционное предложение*. Оно может быть дополнено информационным меморандумом, содержащим подробные данные о заказчике, его финансовой состоятельности, выпускаемой продукции, стратегии поведения на рынке и др. Инвестиционное предложение и информационный меморандум подготавливаются заказчиком.

Вариантом инвестиционного предложения является заявка на инвестирование, направляемая обычно в кредитную организацию. Заявка содержит сведения из инвестиционного предложения и информационного меморандума. Специальные формы существуют для ввода данных по инвестиционным проектам в международную информационную сеть центров ЮНИДО.

Масштаб инвестиционного проекта определяется влиянием результатов его реализации на один из внутренних или внешних рынков, вклю-

чая финансовый, товаров и услуг, труда, а также на экологическую и социальную обстановку.

Проекты, реализация которых существенно влияет на экономическую, социальную или экологическую ситуацию в мире, рассматриваются как *глобальные*.

Проекты, реализация которых существенно влияет на экономическую, социальную или экологическую ситуацию в стране, и не оказывает существенного влияния на ситуацию в других странах, рассматриваются как *крупномасштабные*.

Проекты, реализация которых существенно влияет на экономическую, социальную и экологическую ситуацию в определенном регионе, городе или отрасли и не оказывает большого влияния на ситуацию в других регионах, городах или отраслях, рассматриваются как проекты *регионального, городского или отраслевого масштабов*.

Проекты, реализация которых не оказывает значительного влияния на экономическую, социальную или экологическую ситуацию в регионах или городах, на уровень и структуру цен на товарных рынках, рассматриваются как *локальные*.

Инвестиционная программа — это совокупность унифицированных данных о системе инвестиционных проектов или предложений с определенной целевой направленностью.

В зависимости от назначения инвестиционная программа формируется на основе выполненных инвестиционных проектов или инвестиционных предложений.

Финансовая диагностика (анализ) объекта инвестиций

Финансовая диагностика (анализ) предлагаемого объекта инвестиций является неотъемлемой частью инвестиционного процесса на всех его стадиях.

Для инвестора информация о финансовом состоянии заказчика является неотъемлемым условием принятия инвестиционного решения.

В странах с развитой рыночной инфраструктурой публикация финансовых отчетов является условием деловых связей, существуют различные справочники, предоставляющие информацию о финансовом положении предприятия.

Методы диагностики финансового состояния предприятия могут рассматриваться в двух аспектах:

- связанные с определением обобщающих показателей, относящихся к обследуемому предприятию;
- дающие возможность оценить финансовое положение на основе вычисляемых интегральных критериев, позволяющих определить место, которое данное предприятие занимает в ряде других.

При проведении диагностики финансового состояния устанавливается:

- кредитоспособность предприятия (вероятность возврата инвестиционных кредитов), т.е. кредитная репутация заемщика;
- доходность предприятия;
- формы и размеры активов предприятия;
- состояние экономической конъюнктуры.

Обобщающие показатели оценки финансового состояния характеризуют:

- ликвидность;
- привлечение заемных средств;
- оборачиваемость капитала;
- прибыльность.

Конкретный набор локальных показателей может варьироваться в зависимости от специфики отрасли, целей проекта и прочих факторов.

Общая оценка финансового состояния, использующая приведенные показатели, на заключительном этапе производится экспертом-аналитиком.

Финансовое состояние предприятия является следствием всех аспектов его деятельности. Диагностика финансового состояния производится с различной степенью подробности.

Согласно рекомендациям ЮНИДО для проведения финансового анализа в процессе подготовки инвестиционных проектов применяются следующие базовые формы:

- баланс по результатам основной деятельности;
- отчет о финансовых результатах;
- данные о движении денежных средств;
- общие капиталовложения;
- потребность в оборотном капитале;
- данные о производственных издержках;
- источники финансирования и др.

Инвестиционный процесс имеет специфические особенности, в значительной степени касающиеся движения денежных средств. Наиболее сложным разделом инвестиционного проектирования является расчет потока и сальдо реальных денег. Они должны быть сформированы таким образом, чтобы сальдо накопленных реальных денег всегда имело положительные значения.

В процессе инвестиционного проектирования финансовый анализ может дополняться выбором варианта в зависимости от условий и целей проекта. При выполнении бизнес-плана расчет потоков реальных денег проходит, как правило, несколько стадий. Величина и время привлечения заемных средств определяются размерами и периодами появления дефицита реальных денег. Это касается и возврата займов, связанного с величиной накопленного сальдо реальных денег.

Порядок и сроки привлечения средств и их возврата влияют на общий объем инвестиций и издержек, так как проценты по займам относятся на издержки.

Финансовая диагностика инвестиционного проекта требует учета множества взаимовлияющих факторов и анализа их взаимосвязей, а также прогнозирования изменения показателей и соотношения между ними на расчетный период времени.

Особенности оценки эффективности инвестиционных проектов с иностранным участием

Рассмотрим особенности расчета показателей эффективности проектов с участием иностранных инвесторов.

При определении показателей бюджетной эффективности в составе доходов учитываются иностранные займы и кредиты, предоставленные Правительству РФ, в составе расходов — погашение займов и кредитов, включая проценты по ним.

При определении показателей экономической эффективности затраты иностранных инвесторов не учитываются, а предоставляемые ими кредиты и займы, а также уплачиваемые ими налоги и пошлины включаются в состав результатов проекта.

Сравнение различных вариантов проекта и обоснование размеров и форм иностранного участия в реализации проекта производятся по критерию максимального интегрального экономического эффекта.

Показатели финансовой эффективности рассчитываются как по российским, так и по иностранным участникам. По иностранному инвестору расчеты потока реальных денег проводятся также в соответствующей валюте финансирования.

Для дополнительного подтверждения эффективности проекта с иностранным участием сравнивают его с аналогичным проектом, предусматривающим только российских участников.

Измерение и оценка социальных последствий инвестиционного проекта

Социальные результаты реализации инвестиционного проекта в большинстве случаев имеют стоимостную оценку и включаются в состав общих результатов проекта в рамках определения его экономической эффективности. При определении финансовой и бюджетной эффективности проекта социальные результаты не учитываются.

Оценка социальных результатов инвестиционного проекта предполагает, что проект соответствует социальным нормам, стандартам и условиям соблюдения прав человека. Предусматриваемые проектом мероприятия по созданию работникам нормальных условий труда и отдыха, обеспечению их продуктами питания, жилой площадью и объектами социальной инфраструктуры в пределах установленных норм являются обязательными условиями его реализации и не подлежат самостоятельной оценке в составе результатов проекта.

Виды социальных результатов инвестиционного проекта, отражаемые в расчетах эффективности, включают:

- изменение количества рабочих мест в регионе;
- улучшение жилищных и культурно-бытовых условий работников;
- улучшение труда работников;
- изменение структуры производственного персонала;
- надежность снабжения населения регионов или населенных пунктов отдельными видами товаров, в том числе топливом и энергией — для проектов в топливно-энергетическом комплексе, продовольствием — для проектов в аграрном секторе и пищевой промышленности и т.п.;
- улучшение уровня здоровья работников и населения;
- экономию свободного времени населения.

В стоимостной оценке социальных результатов учитывается только их самостоятельная значимость. Затраты, необходимые для достижения социальных результатов инвестиционного проекта или обусловленные социальными последствиями реализации проекта, например изменение затрат на выплату пособий по временной нетрудоспособности или по безработице, учитываются в расчетах эффективности в общем порядке и в стоимостной оценке социальных результатов не отражаются.

Влияние реализации инвестиционного проекта на изменение условий труда работников оценивается в баллах по отдельным санитарно-гигиеническим и психофизиологическим элементам условий труда. Для оценки удовлетворенности работников условиями труда используются также данные социологических опросов. Если реализация проекта приводит к изменению условий труда на сторонних предприятиях, то влияние этих изменений учитывается в составе косвенного финансового эффекта по этим предприятиям.

Реализация проекта может быть сопряжена с необходимостью улучшения жилищных и культурно-бытовых условий работников, например, предо-

ставлением им бесплатно или на льготных условиях жилья, строительства дотируемых или самоокупаемых объектов культурно-бытового назначения и т.п. Затраты по сооружению или приобретению таких объектов включаются в состав затрат по проекту и учитываются в расчетах эффективности в общем порядке. Доходы от этих объектов включаются в результаты проекта. В расчет экономической эффективности берется и самостоятельный социальный результат таких мероприятий, который получается за счет увеличения рыночной стоимости существующего в соответствующем районе жилья, обусловленного вводом в действие дополнительных объектов культурно-бытового назначения.

Изменение структуры производственного персонала определяется не по регионам — участникам проекта, а по особо крупным проектам — по экономике в целом.

В этих целях используются показатели:

- численности работников, занятых тяжелым физическим трудом;
- численности работников, занятых во вредных условиях производства;
- занятых на работах, требующих высшего или среднего специального образования;
- работников по разрядам единой разрядной сетки;
- работников, подлежащих обучению, переобучению, повышению квалификации.

Обусловленное реализацией проекта повышение или снижение надежности снабжения населения регионов или населенных пунктов определенными товарами рассматривается соответственно как положительный или отрицательный социальный результат. Стоимостное измерение этого результата производится с использованием действующих в регионе цен на соответствующие товары без учета государственных и местных дотаций и льгот всем или отдельным категориям потребителей.

Социальный результат, проявляющийся в обусловленном реализацией проекта изменении заболеваемости трудящихся, включает предотвращенные потери чистой продукции экономики, изменение суммы выплат из фонда социального страхования и изменение затрат в сфере здравоохранения.

Социальный результат, проявляющийся в изменении показателя смертности населения, связанный с реализацией проекта, выражается изменением численности умерших в регионе при реализации проекта. Для стоимостного измерения данного эффекта используется норматив народно-хозяйственной ценности человеческой жизни, определяемый путем умножения средней величины чистой продукции на коэффициент народно-хозяйственной ценности человеческой жизни, устанавливаемый для экономической оценки эффективности мероприятий.

Реализация проектов, направленных на улучшение организации дорожного движения, повышение безопасности транспортных средств, снижение аварийности производства и т. п., ведет к снижению количества тяжелых ранений людей, приводящих их к инвалидности.

Для стоимостной оценки соответствующего социального результата используется норматив в размере 60% народно-хозяйственной ценности человеческой жизни.

Экономия свободного времени работников предприятий и населения определяется в человеко-часах по проектам, предусматривающим:

- повышение надежности энергоснабжения населенных пунктов;
- выпуск товаров народного потребления, сокращающих затраты труда в домашнем хозяйстве;
- производство новых видов и марок транспортных средств;
- строительство новых автомобильных или железных дорог;
- изменение транспортных схем доставки определенных видов продукции, транспортных схем доставки работников к месту работы;
- совершенствование размещения торговой сети;
- улучшение торгового обслуживания покупателей;
- развитие телефонной и телефаксной связи, электронной почты и других видов связи;
- улучшение информационного обслуживания граждан.

При стоимостной оценке данного вида результатов используется норматив оценки 1 чел.-ч экономии в размере 50% среднечасовой заработной платы по контингенту трудоспособного населения, затрагиваемого реализацией инвестиционного проекта.

Влияние инфляции на доходность инвестиционного проекта

Инфляция - это повышение общего или среднего уровня цен в экономике или на данный вид ресурса, продукции, услуг и труда.

Инфляцию можно характеризовать:

- индексом изменения цен ресурса, т.е. отношением цены ресурса в конце реализации инвестиционного проекта к цене того же ресурса в начальный момент;
- уровнем инфляции.

Основное влияние на финансовую эффективность инвестиционного проекта оказывает:

- неоднородность инфляции, т.е. различная величина ее уровня по видам продукции и ресурсов, приводящая к диспаритету цен;
- превышение уровня инфляции над ростом курса иностранной валюты.

Однородная инфляция влияет на показатели инвестиционного проекта за счет:

- изменения влияния запасов и задолженностей (увеличение запасов материалов и кредиторской задолженности становится более выгодным, а запасов готовой продукции и дебиторской задолженности — менее выгодным);
- завышения налогов из-за отставания амортизационных отчислений от тех, которые соответствовали бы повышающимся ценам на основные фонды;
- изменения фактических условий предоставления займов и кредитов.

Инфляция влияет на показатели эффективности инвестиционного проекта не только в денежном, но и в натуральном выражении, так как приводит не только к переоценке финансовых результатов осуществления проекта, но и к изменению плана реализации проекта, включая планируемые величины запасов и задолженностей, заемных средств, объема производства и продаж.

Наряду с расчетами в постоянных или мировых ценах необходимо производить расчет в прогнозных ценах для того, чтобы максимально учесть влияние инфляции.

При уточненной оценке эффективности инвестиционного проекта учитывается динамика:

- уровня роста/падения отношения курсов внутренней и иностранной валют;
- общего уровня цен;
- цен на производимую продукцию на внутреннем и внешнем рынках (инфляция сбыта);
- цен на используемые ресурсы и комплектующие;
- прямых издержек по видам;
- уровня заработной платы (инфляция заработной платы);
- общих и административных издержек (инфляция общих и административных издержек);
- стоимости элементов основных фондов;
- затрат на организацию сбыта, включая рекламу, транспорт и др.;
- банковского процента.

Для наиболее полной оценки результатов проекта, обеспечения сравнимости показателей проектов в различных условиях необходимо максимально учесть влияние инфляции на расчетные значения результатов и затрат. Для этого потоки затрат и результатов, реальных денег оцениваются в прогнозных (текущих) ценах, а при вычислении интегральных показателей используются расчетные цены, т.е. цены, очищенные от общей инфляции.

Дисконтирование, внутренняя эффективность инвестиционного проекта

Дисконтирование — это приведение разновременных экономических показателей к какому-либо одному моменту времени — точке приведения.

Суммируя дисконтированные значения показателя по всем периодам за время реализации инвестиционного проекта и вводя при необходимости дефлирующие множители, можно получить значения интегральных показателей, например чистого дисконтированного дохода.

Результат сравнения двух инвестиционных проектов с различным распределением эффекта во времени может существенно зависеть от нормы дисконта. Поэтому выбору ее величины уделяется особое внимание.

В рыночной экономике эта величина определяется исходя из депозитного процента по вкладам с корректировкой на инфляцию и риски, связанные с инвестициями. Если норма дисконта будет ниже депозитного процента, то для инвесторов предпочтительнее вкладывать деньги в банк, если норма дисконта выше депозитного процента на величину, большую чем та, которая оправдывается инфляцией и инвестиционным риском, происходит переток денег в инвестиции, рост спроса на деньги и как следствие — повышение их цены, т.е. банковского процента.

В общем случае, когда капитал смешанный, норма дисконта определяется как средневзвешенная стоимость капитала, рассчитанная с учетом структуры капитала, налоговой нагрузки и др.

При высокой инфляции депозитный процент по вкладам не определяет реальную цену денег. В этой ситуации существует два подхода. *Первый* заключается в том, что норма дисконта должна отражать не только финансовые интересы государства, но и систему предпочтений членов общества по поводу относительной значимости доходов в различные моменты времени, в том числе — и с точки зрения социальных и экологических результатов. В этой связи она становится «социальной нор-

мой дисконта» и должна устанавливаться государством как социально-экономический норматив, обязательный для оценки инвестиционных проектов, в которых государство принимает участие.

Второй подход состоит в том, что каждый хозяйствующий субъект самостоятельно оценивает свою индивидуальную «цену денег», т.е. выраженную в долях единицы (с учетом налогов и риска), реальную норму годового дохода на вложенный капитал с учетом альтернативных и доступных на рынке направлений вложений со сравнимым риском. Корректируя ее с учетом риска, связанного с конкретным инвестиционным проектом, субъект определяет индивидуальную норму дисконта. Однако для реализации такого подхода необходимо иметь развитый фондовый рынок. Он может привести к тому, что субъект в качестве альтернативы будет осуществлять вложения средств в краткосрочные спекулятивные операции, в том числе и на валютном рынке. В этих условиях ориентиром при установлении индивидуальной нормы дисконта может служить депозитный процент по вкладам в свободно конвертируемой валюте.

Наряду с чистым дисконтированным доходом большое значение имеет внутренняя норма доходности — норма дисконта, при которой интегральный эффект проекта, например чистый дисконтированный доход, становится равным нулю.

Нормы дисконта и внутренняя норма доходности отражают:

- экономическую неравноценность одновременных затрат, результатов и эффектов — выгодность более позднего осуществления затрат и более раннего получения полезных результатов;
- минимально допустимую отдачу на вложенный капитал, при которой инвестор предпочтет участие в проекте альтернативному вложению тех же средств в другой проект с сопоставимой степенью риска;
- конъюнктуру финансового рынка, наличие альтернативных и доступных инвестиционных возможностей;
- неопределенность условий осуществления проекта, включая риски, связанные с участием в его реализации.

Преимуществом внутренней нормы доходности является то, что участник проекта не определяет индивидуальную норму дисконта заранее. Он вычисляет внутреннюю норму доходности, т.е. эффективность вложенного капитала, а затем принимает решение, используя ее значение.

При оценке альтернативных проектов производится их ранжирование для выбора максимального значения чистого дисконтированного дохода. Роль внутренней нормы доходности в этом случае заключается в оценке пределов, в которых может находиться норма дисконта.

При наборе независимых проектов для наиболее выгодного распределения инвестиций ранжирование проектов производится с учетом значений внутренней нормы доходности.

Экспертные процедуры отбора и оценки инвестиционных проектов

Инвестиционный проект характеризуется несколькими видами показателей. В каждый из видов показателей входят несколько конкретных показателей.

Инвестор до принятия решения на инвестирование должен определиться в своей системе приоритетов. Возможные варианты приоритетов:

- общественная значимость проекта;

- влияние на имидж инвестора;
- соответствие целям и задачам инвестора;
- соответствие финансовым возможностям инвестора;
- соответствие организационным возможностям инвестора;
- рыночный потенциал создаваемого продукта;
- период окупаемости проекта;
- прибыль;
- уровень риска;
- экологичность и безопасность проекта;
- соответствие законодательству.

Процедуры отбора приоритетов основываются на следующих предпосылках, когда государство может:

- осуществлять функции посредника и организатора инвестиционной деятельности, создавать соответствующую инфраструктуру;
- оказывать инвесторам и заказчикам прямую и косвенную поддержку или участвовать с ними в совместной предпринимательской деятельности;
- выступать в качестве инициатора новых организационных форм инвестиционной и инновационной деятельности, в том числе и инициатором создания специальных инвестиционных фондов для концентрации средств различных источников в целях реализации приоритетных для государства проектов.

Одной из важнейших характеристик проекта, определяющих условия его отбора, является связанный с ним *инвестиционный риск*, отражающий вероятность потери вложенных средств вследствие различных социальных, политических и экономических причин.

При формировании списка проектов, подлежащих поддержке, участию или прямому финансированию со стороны государства, учитываются существенные различия в возможных ситуациях. Предметом сопоставлений являются проекты:

- предназначенные для реализации предварительно разработанных и утвержденных федеральных программ;
- ориентированные на реализацию приоритетного для государства производственного или научно-технического направления;
- инвестиционные проекты вне рамок приоритетных направлений.

Решения о структуре распределения средств принимаются на основании приоритетов, указанных в инвестиционной программе на текущий год, утвержденной правительством.

При выборе проектов учитывается их полезность для государства. На этом этапе в инвестиционных программах не конкретизируются субъекты реализации ни в производственной, ни в научно-технической сфере. Они содержат только предварительную информацию о них. Этот этап включает две стадии:

- 1) структуризацию приоритетных направлений;
- 2) формирование предварительных программ реализации проблемы в целом или ее укрупненных составляющих на основе программно-целевых методов.

При формировании инвестиционных программ критериями, отражающими стратегические задачи и экономическую конъюнктуру, служат:

- полнота реализации направления мероприятиями, включенными в программу;
- комплексность;
- оперативность;
- уровень наукоемкости;
- степень управляемости или надежности;
- опора на доступные ресурсы;
- связь со смежными отраслями экономики;
- совершенствование инфраструктуры;
- поддержание занятости и создание новых рабочих мест;
- надежность потенциальных инвесторов;
- возможность последующей диверсификации и др.

Для реализации программ создаются специализированные организационно-институциональные структуры, задачей которых является аккумуляция финансовых ресурсов, создание мотивационной среды для потенциальных участников работ, объединение усилий производственных и научно-технических звеньев, организация управления работами.

Отбор инвестиционных проектов может осуществляться на конкурсной основе. Конкурс проектов содержит различные стадии:

- разработку условий конкурса;
- создание конкурсных советов и экспертных групп;
- уточнение системы критериев;
- систематизацию, пополнение и уточнение базы данных по перспективным проектам и разработкам;
- проведение конкурсов;
- анализ результатов конкурса.

Критерии отбора инвестиционных проектов подразделяются на следующие группы:

- целевые;
- внешние и экологические;
- реципиента, осуществляющего проект;
- научно-технической перспективности;
- коммерческие;
- производственные;
- рыночные;
- критерии региональных особенностей реализации проекта.

Критерии каждой из групп подразделяются на обязательные и оценочные. Невыполнение обязательных критериев влечет отказ от участия в проекте. Критерии каждой группы оцениваются как для всего проекта, так и для отдельных участников.

Состав целевых критериев определяется социально-экономической ситуацией в стране. Некоторые целевые критерии могут пересекаться с критериями других групп. Это связано с тем, что критерии этого типа исполь-

зуются только на стадии отбора приоритетных направлений инвестирования.

Внешние и экологические критерии включают:

- правовую обеспеченность проекта, его непротиворечивость действующему законодательству;
- возможное влияние перспективного законодательства на проект;
- возможную реакцию общественного мнения на осуществление проекта;
- воздействие на наличие вредных продуктов и производственных процессов;
- воздействие проекта на уровень занятости.

Критерии заказчика, реализующего проект, включают:

- качество руководящего персонала;
- стратегию в области маркетинга, данные об объеме операций на внешнем рынке;
- данные о финансовой состоятельности, стабильности финансовой истории;
- достигнутые результаты деятельности и их тенденцию;
- данные о потенциале роста;
- показатели диверсификации.

К научно-техническим критериям относятся данные:

- о перспективности используемых научно-технических решений;
- патентной чистоте изделий и патентоспособности используемых технических решений;
- перспективности применения полученных результатов в будущих разработках;
- положительном воздействии на другие проекты, представляющие государственный интерес.

Коммерческие критерии включают данные:

- о размере инвестиций, стартовых затратах на осуществление проекта;
- потенциальном годовом размере прибыли;
- ожидаемой норме чистой дисконтированной прибыли;
- значениях внутренней нормы дохода, удовлетворяющей инвестора;
- еоответствии проекта критериям экономической эффективности капитальных вложений;
- сроке окупаемости и сальдо реальных денежных потоков;
- стабильности поступления доходов от проекта;
- возможности использования налоговых льгот;
- оценке периода нахождения продукта на рынке, вероятном объеме продаж по годам;
- необходимости привлечения заемного капитала и его доли в инвестициях;
- финансовом риске, связанном с осуществлением проекта.

Производственные критерии включают данные:

- о доступности сырья, материалов и необходимого дополнительного оборудования;

- необходимости технологических нововведений;
- наличии производственного персонала;
- возможности использования отходов производства;
- потребности в дополнительных производственных мощностях.

Рыночные критерии предусматривают:

- соответствие проекта потребностям рынка;
- оценку общей емкости рынка по отношению к предлагаемой и аналогичной продукции к моменту выхода предполагаемой продукции на рынок;
- оценку вероятности коммерческого успеха;
- эластичность цены на продукцию;
- необходимость маркетинговых исследований и рекламы для продвижения предлагаемого продукта на рынок;
- соответствие проекта уже существующим каналам сбыта;
- оценку препятствий для проникновения на рынок;
- защищенность от устаревания продукции;
- оценку ожидаемого характера конкуренции и ее влияния на цену продукта.

Инвестиционные риски дифференцируются по различным регионам Российской Федерации. Несмотря на единое экономическое и правовое пространство, субъекты РФ применяют ряд местных региональных актов, которые существенно влияют на степень инвестиционного риска по регионам России. Учитываются также ресурсные возможности регионов, степень социальной нестабильности, состояние финансовой инфраструктуры и другие факторы.

Отбор проектов заключается в формировании перечня приоритетных направлений и программ реализации приоритетов.

При отборе проектов в первую очередь проверяются обязательные критерии. Если все они выполняются, осуществляется дальнейший анализ проекта.

Каждому из используемых критериев дается оценка по трехбалльной шкале – «низкая», или «1», «средняя», или «2», «высокая», или «3».

Для всех групп критериев, кроме финансовой, определяется средний балл и критерий проходного балла. Для проектов, не прошедших по финансовым критериям, рассчитываются показатели экономического эффекта, необходимость дополнительного привлечения капитала и степень финансового риска в рамках проекта.

Проекты с высоким финансовым риском рассматриваются только для приоритетных направлений инвестирования, при условии высокого (более 2,5) среднего балла по некоммерческим критериям.

Оценка необходимости дополнительного привлечения капитала используется для принятия решения о привлечении заемных средств, расширении числа участников или об акционировании проекта.

Степень снижения допустимого уровня эффективности при повышении ранга приоритетности направления определяется конкурсной комиссией по рекомендациям экспертов. Проекты, реализующие приоритеты высшего ранга, могут приниматься и при отрицательной норме дохода. Однако предпочтение в конкурсе отдается проекту с максимальной эффективностью.

12.3. БИЗНЕС-ПЛАН

Бизнес-план представляет собой неотъемлемую часть инвестиционного проекта. Он разрабатывается на период, превышающий срок окупаемости проекта на один год.

Бизнес-план является формализованным документом, содержащим установленный перечень разделов, раскрывающих параметры инвестиционного проекта.

В *преамбуле* к бизнес-плану указываются:

- название и местонахождение объекта инвестиций, если это предприятие действующее;
- информация об основных учредителях с указанием их доли в уставном капитале;
- фамилия, имя, отчество руководителя предприятия-заказчика;
- суть проекта;
- форма участия государства в финансовом обеспечении проекта;
- источники финансирования проекта;
- характер инвестиций;
- сметная стоимость проекта;
- сроки реализации проекта;
- срок окупаемости проекта;
- кем и когда разработана и утверждена проектно-сметная документация;
- наличие заключений государственной вневедомственной, экологической экспертизы;
- заявление о коммерческой тайне.

Первый раздел бизнес-плана — это *вводная часть*, или *резюме* инвестиционного проекта. В нем дается характеристика проекта, раскрывающая цели проекта и доказательства его целесообразности и значимости. Раскрывается сущность проекта, приводится обоснование масштаба проекта, указываются преимущества продукции, услуг в сравнении с лучшими отечественными и мировыми аналогами, объем ожидаемого спроса на продукцию, потребность в инвестициях и срок возврата заемных средств.

Раскрываются решаемые на основе проекта социальные вопросы: создание новых рабочих мест, прокладка дорог и коммуникаций общего пользования, расширение жилого фонда и другой социальной инфраструктуры, использование труда различных категорий населения и т.п.

Второй раздел содержит *анализ положения дел в отрасли*. В нем отражается:

- общая характеристика потребности и объем производства продукции, услуг в регионе или государстве;
- значимость данного производства и услуг для экономического и социального развития страны, региона или муниципального образования;
- ожидаемая доля объекта инвестиций в производстве продукции, услуг в регионе или в стране;
- потенциальные конкуренты;

- имеющиеся аналоги продукта за последние три года.

Третий раздел бизнес-плана — это *производственный план*. Его назначение — аргументировать выбор производственного процесса, охарактеризовать технико-экономические показатели в соответствии с проектно-сметной документацией, утвержденной заказчиком инвестиционного проекта.

Производственный план включает:

- программу производства и реализации продукции и услуг;
- технологию производства;
- требования к организации производства;
- состав основного оборудования, его поставщики и условия поставок; условия применения лизинга оборудования;
- поставщики сырья и материалов, ориентировочные цены;
- альтернативные источники снабжения сырьем и материалами;
- численность работающих и затраты на оплату труда;
- стоимость производственных основных фондов;
- форма амортизации;
- годовые затраты на выпуск продукции: (переменные и постоянные), себестоимость единицы продукции;
- стоимость строительства, структура капитальных вложений, предусмотренная в проектно-сметной документации и сметно-финансовом расчете, в том числе строительно-монтажные работы, затраты на оборудование, прочие затраты; общая стоимость инвестиционного проекта;
- обеспечение экологической и производственной безопасности.

Четвертый раздел бизнес-плана содержит *план маркетинга*. В нем дается подтверждение масштаба инвестиционного проекта исходя из следующих альтернатив: отсутствия зарубежных аналогов продукции по проекту; мирового уровня продукции и спроса на нее на внешнем рынке; замещения импорта при более низком уровне цен на продукцию; спроса на внутреннем рынке на продукцию или услуги.

Раскрывается информация:

- о наличии патентов и зарегистрированных прав на интеллектуальную собственность;
- применяемых формах защиты товара на внутреннем и внешнем рынках;
- конечных потребителей; степени монополизации рынка данной продукции или услуги; характере спроса; конкурентах; особенностях сегмента рынка, важнейших тенденциях спроса на продукцию и услуги;
- свойствах продукции или услуги, делающих проект предпочтительным по отношению к конкурентам.

К важнейшим *маркетинговым аспектам* бизнес-плана относятся:

- организация сбыта;
- обоснование объема инвестиций, связанных с реализацией продукции и услуг;
- торгово-сбытовые издержки;
- возможные действия конкурентов и стратегия противодействия им;
- обоснование цены на продукцию или услугу;
- расходы и доходы послепродажного обслуживания;

- организация рекламы;
- программа реализации продукции.

Пятый раздел бизнес-плана — *организационный план*. В нем содержатся сведения о заказчике:

- статус заказчика, уставный капитал предприятия — объекта инвестиций, состав и структура предприятия, финансовое положение, наличие аудиторского заключения;
- форма собственности заказчика; состав основных участников и принадлежащие им доли;
- объем эмиссии акций для акционерных обществ;
- члены совета директоров, краткие биографические справки;
- наличие у должностных лиц права подписи финансовых документов;
- распределение обязанностей между членами руководящих органов;
- поддержка проекта местными органами власти.

Шестой раздел бизнес-плана — *финансовый план*. В нем содержится наиболее важная информация об условиях и источниках финансирования инвестиционного проекта. Если в финансировании проекта участвуют заемные средства, то заказчик должен иметь согласие коммерческих банков, включая иностранных, документальное подтверждение соответствующих договоренностей с указанием условий предоставления кредитов: наличие государственной гарантии, процентная ставка, сроки предоставления и погашения кредита, дополнительные условия.

При использовании бюджетных средств необходимо наличие ходатайства о предоставлении средств бюджета на возвратной и платной основе с обязательством целевого использования государственных средств. Выделение бюджетных средств должно найти подтверждение в законе о бюджете соответствующего уровня бюджетной системы.

В случае получения государственной гарантии характеризуются риски и обосновывается необходимость и значение гарантии.

В финансовом плане указываются:

- финансовые результаты реализации инвестиционного проекта, распределение выручки от продажи продукции, объем чистой прибыли по кварталам и годам;
- план денежных поступлений и выплат с разбивкой по кварталам;
- срок окупаемости и точка безубыточности;
- объем инвестиционных затрат на реализацию проекта;
- финансовый и бюджетный эффект инвестиционного проекта.

В процессе реализации инвестиционного проекта бизнес-план может корректироваться в зависимости от изменения ситуации на рынке, под воздействием внешних и внутренних факторов. В частности, на реализацию инвестиционного проекта существенное воздействие оказывает система налогообложения. При ее изменении необходимо соблюдать требование о неухудшении налогового климата в стране, регионе, муниципалитете. Важно, чтобы в целом ход исполнения бизнес-плана не противоречил поставленным целям инвестиционного проекта и его производственным, финансовым, социальным, экологическим и другим требованиям. Большое значение имеет взаимодействие заказчика инвестиционного проекта с его участниками, а также местными органами исполнительной власти.

Заключение

В условиях формирования рыночной экономики необходимы новые подходы к выбору форм и методов, принципов и условий финансирования предпринимательской деятельности, а также использование таких понятий и критериев, которые позволяют более полно и объективно оценить результаты воздействия финансов на приватизацию, диверсификацию вложений и финансовых операций.

С помощью финансового менеджмента предприятия выявляют огромные резервы в совершенствовании финансирования и организации своей работы, оптимизации структуры капитала, которые обеспечивают рост объемов производства и реализации, прибыли, снижение затрат, повышение ликвидности активов, сбалансированность материальных и финансовых ресурсов.

Большое значение для выработки стратегии развития предприятий имеет оценка тенденций в формировании законодательной и нормативной базы государственного регулирования воспроизводственных процессов, приватизации, налоговой системы, расчетов, банковского и коммерческого кредитования, эмиссионной деятельности.

Рыночные преобразования требуют создания на предприятиях такого мотивационного механизма, который обеспечит взаимную заинтересованность всех служб и подразделений в повышении прибыльности и ликвидности, осуществлении эффективных вложений капитала. Каждая из них представляет собой систему, открытую для производственной, коммерческой, социальной и иной интеграции, основанной на ассоциировании и персонализации интересов собственников, предпринимателей и финансовых служащих.

Финансовый менеджмент является эффективной формой управления, определяющей масштабы и приоритеты предпринимательской деятельности. Основой рассмотренной концепции финансового менеджмента являются преобразования в экономическом базисе общества, касающиеся отношений собственности. Только эти преобразования способны обеспечить четкое разграничение общегосударственных финансов и финансов предприятий.

Необходимыми условиями функционирования финансового менеджмента в рыночной экономике являются: предпринимательство, основанное на элементах частной собственности; самофинансирование; рыночное ценообразование; рынок труда, товаров и капиталов; четкая регламентация государственного регулирования предпринимательской деятельности.

Взаимосвязь финансового менеджмента и отношений собственности проявляется в том, что собственник или лица, уполномоченные собственником управлять его имуществом, в соответствии с законом и учреди-

тельными документами решают вопросы создания юридического лица, определяют цели и стратегию его развития, осуществляют контроль за эффективностью использования и сохранностью имущества, распоряжаются финансовыми ресурсами и проводят самостоятельную финансовую политику.

Главное требование, предъявляемое собственником и предпринимателем к финансовому менеджеру, — это *выработка базовой финансовой концепции*. Общий концептуальный подход заключается в определении стратегии финансового развития, обеспечивающей достижение поставленных целей, эффективное управление денежным оборотом предприятия, формирование фондов денежных средств в заданных пропорциях, использование финансовых ресурсов по целевому назначению. В представленной вашему вниманию концепции финансовый менеджер — это по сути фетишизированный собственник, воздействующий на движение капитала, текущую прибыль, накопления и инвестиции.

Финансовый менеджер является одной из главных фигур в разработке общей стратегии развития предпринимательской структуры, так как реально оценивает возможности финансирования, будущую прибыль, состояние рынка капиталов.

Финансовый менеджер имеет дело с объектом, испытывающим воздействие потока управленческих решений, поступающих от различных субъектов управления, включая собственников и предпринимателей, органы государственной власти и управления, финансово-кредитные учреждения.

Экономическая обособленность внеоборотных, оборотных и финансовых активов приводит к необходимости управления их кругооборотом в рамках отдельно взятой предпринимательской структуры. Коммерческие организации ориентируются в своей деятельности на рост капитала, которыйвозможен как за счет собственных финансовых ресурсов, главным образом прибыли, так и за счет дополнительного выпуска акций и облигаций, заемного и другого привлеченного капитала.

Задача финансового менеджера — выбрать наиболее благоприятный вариант и источник финансирования, обеспечивающий воспроизводственный процесс и инвестиционную активность. Это позволяет реализовать принцип вариативности управления.

Предметом особого внимания со стороны финансового менеджера являются уставный капитал, резервный капитал, фонд потребления и фонд накопления. От них во многом зависит эффективность распределительных процессов.

Финансовый менеджмент определяет политику в области распределения прибыли, ее роль и значение в воспроизводственном процессе и стимулировании долгосрочных вложений.

Постоянные изменения, обновления в системе управления нуждаются в адекватной реакции на это финансового менеджера. Выработка стратегии предпринимательства позволяет концентрированно направлять финансовые ресурсы в те сферы, которые могут принести большую экономическую выгоду.

Для финансового менеджмента большое значение имеет используемая предпринимательской структурой система департаментализации, определяющая порядок финансирования, систему внутренней отчетности, стимулирования, регламентирующая права и обязанности финансовых служащих разных уровней иерархии управления.

Основной принцип финансового менеджмента — выравнивание возможностей получения прибыли с преодолением риска от авансирования денежных средств в различные сферы предпринимательской деятельности. Проблемно-ориентированные принципы управления и в их числе опережающее управление выявляют пределы расширения объемов производства и реализации, обеспечивают поиск альтернативных путей и вариантов принятия решений, выбор новых источников и направлений финансирования.

Качество финансового менеджмента определяется прежде всего стратегическими конкурентными преимуществами на рынке капиталов. Отличительной чертой стратегии финансов и критерием ее успеха является не соизмерение полученных доходов и затрат, а величина капитала, обслуживающего воспроизводственные процессы, контролируемая предпринимательской структурой, и обеспечивающая накопления и инвестиции. Важнейшими элементами стратегии финансового менеджмента выступают гибкость и адаптивность. Они позволяют быстро реагировать на происходящие перемены, вносить коррективы в текущую деятельность, избавляться от неэффективных методов финансирования.

Текущее финансирование уделяет много внимания стимулированию коммерческой инициативы, росту производительности труда, рационализации издержек производства и обращения. Стратегический финансовый менеджмент абстрагируется от стимулирования, затраты рассматривают только в связи с фактором окупаемости, а капиталовложения — с позиций будущей прибыли. Текущий финансовый менеджмент ориентируется на внутренние источники ресурсов, обеспечивающие самокупаемость. Для него решающую роль играет эффективность использования имеющихся в распоряжении предприятия денежных средств в конкретный отрезок времени. Стратегический финансовый менеджмент осуществляет поиск путей накопления капитала и перераспределения финансовых ресурсов в наиболее перспективные сферы бизнеса или в расширение масштабов деятельности.

Особая роль в финансовом менеджменте отводится портфельной стратегии, которая включает такие мероприятия, как размещение капитала и ресурсов, использование эффекта синергизма, продажу или приобретение предпринимательских структур.

Портфельная стратегия обладает свойством внешнего фактора по отношению к функционирующему предприятию. Внутренний аспект финансовой деятельности, включая внутреннюю финансовую стратегию, отличен от портфельной стратегии. В рамках общих финансов эта автономность преодолевается и осуществляется единая финансовая политика.

Внутренняя финансовая тактика и стратегия обеспечивают конкурентоспособность предприятия. Портфельная стратегия создает ус-

ловия для роста накоплений за счет внешних объектов вложений. Задача финансового менеджмента — обеспечить эффективное размещение ресурсов и их координацию для достижения поставленных целей.

Задача портфельной стратегии — создать эффективную структуру внешних инвестиций. Портфельная стратегия подчинена внутренней стратегии финансов. Она приводит к перекрестному держанию акций юридическими лицами, при котором на первый план выходит объединенный контроль над управлением, стратегией развития и инвестиционными решениями. Такое владение акциями поддерживает их стабильный рыночный курс, деловое сотрудничество, согласованную финансовую политику.

Одним из основных показателей развития финансово-кредитных отношений и институтов, инфраструктуры рынка капиталов является диверсификация финансового обеспечения предпринимательской деятельности. Диверсификация значительно расширяет каналы привлечения капитала, создает конкуренцию на рынке капиталов и финансовых услуг.

Неудовлетворительная работа по финансированию и кредитованию приводит к банкротству предприятий и коммерческих организаций. Банкротство является неотъемлемой частью конкурентной рыночной среды. Без банкротства не может быть конкуренции. Особую ответственность налагают на финансовую службу мероприятия, связанные с выбором реорганизационного мероприятия, удовлетворением требований кредиторов, проведением санации. К ним относятся: установление возможных источников и форм привлечения финансовой помощи, определение первоочередных объектов финансирования и сроков окупаемости вложений, минимизация текущих затрат, принятие мер к взысканию дебиторской задолженности, расчеты с кредиторами-залогодержателями и привилегированными кредиторами.

Направленное воздействие финансового менеджмента на воспроизводственные процессы выражается в управлении совокупной стоимостной оценкой средств, участвующих в обороте, и совокупным денежным капиталом предприятий и коммерческих организаций.

Задача финансового менеджера состоит в том, чтобы, опираясь на анализ внеоборотных активов, динамику их изменений, определить наиболее приоритетные направления капитальных вложений. Они обеспечивают воспроизводство основных средств в заранее выбранных форме и составе. Создание в предприятиях и коммерческих организациях целевых источников финансирования капитальных вложений, включая фонд возмещения и фонд накопления, гарантирует нормальный процесс расширенного воспроизводства, а также реализацию выбранной селективной политики.

Финансовый менеджмент оптимизирует величину уставного капитала, и обеспечивает приведение уставного капитала в соответствие с общей совокупной стоимостной оценкой средств, участвующих в воспроизводственном процессе, и совокупным денежным капиталом.

Учебник

Павлова Лариса Николаевна

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Корректор *Т.А. Балашова*

Оформление художника *В.А. Лебедева*

Оригинал-макет выполнен
в издательстве «ЮНИТИ-ДАНА»

Лицензия серия ИД № 03562 от 19.12.2000

Подписано в печать 10.09.2001. Формат 60x88 1/16

Усл. печ. л. 17,0. Уч.-изд. л. 13,5

Тираж 30 000 экз. (2-й завод - 5 000). Заказ № 1337

ООО «ИЗДАТЕЛЬСТВО ЮНИТИ-ДАНА»

Генеральный директор *В.Н. Закаидзе*

123298, Москва, ул. Ирины Левченко, 1

Тел. (095) 194-00-15. Тел/факс (095) 194-00-14

www.unity-dana.ru E-mail: unity@unity-dana.ru

Отпечатано во ФГУП ИПК «Ульяновский Дом печати»
432980, г. Ульяновск, ул. Гончарова, 14

Этот файл был взят с сайта

<http://all-ebooks.com>

Данный файл представлен исключительно в ознакомительных целях. После ознакомления с содержанием данного файла Вам следует его незамедлительно удалить. Сохраняя данный файл вы несете ответственность в соответствии с законодательством.

Любое коммерческое и иное использование кроме предварительного ознакомления запрещено.

Публикация данного документа не преследует за собой никакой коммерческой выгоды.

Эта книга способствует профессиональному росту читателей и является рекламой бумажных изданий.

Все авторские права принадлежат их уважаемым владельцам.

Если Вы являетесь автором данной книги и её распространение ущемляет Ваши авторские права или если Вы хотите внести изменения в данный документ или опубликовать новую книгу свяжитесь с нами по email.



ЮНИТИ

Учебная литература для вузов



- ◆ Экономика
 - ◆ Финансы. Деньги. Банки
 - ◆ Внешнеэкономическая
 - ◆ деятельность
 - ◆ Учет. Анализ. Аудит
 - ◆ Менеджмент
 - ◆ Маркетинг. Гостеприимство
 - ◆ Страхование
-
- ◆ Юридическая литература
 - ◆ Психология. Социология
 - ◆ История. Культура
 - ◆ Философия
 - ◆ Математика. Статистика.
 - ◆ Эконометрика. Информатика
 - ◆ Экология

ИЗДАТЕЛЬСТВО ЮНИТИ-ДАНА

123298, Москва, ул. Ирины Левченко, 1—9
Тел.: (095) 194-00-15. Тел./Факс: (095) 194-00-14
www.unity-dana.ru E-mail: unity@msm.ru