

Министерство образования Российской Федерации
Владимирский государственный университет

Леонтьева А.В.
Николенко А.В.

ФИНАНСОВЫЙ БИЗНЕС-ПЛАН ПРЕДПРИЯТИЙ

учебно-методическое пособие

Владимир 2003

В пособии рассматриваются теоретические и методические аспекты разработки финансовых разделов при бизнес-планировании: проблемы оценки и повышения инвестиционной привлекательности предприятий, обоснованного выбора структуры инвестированного капитала, комплексной оценки платежеспособности предприятий.

Основное внимание уделяется методам планирования показателей бизнес-плана с использованием методов оценки эффективности бизнеса и обоснованного формирования структуры капитала при управленческих решениях.

Для студентов специальности «Менеджмент» по дисциплинам «Внутрифирменное планирование», «Финансовый менеджмент», а также аспирантов, преподавателей, специалистов в области экономики и финансов.

Содержание

Введение	4
Глава 1. Финансовое обеспечение предпринимательской деятельности	6
1.1. Задачи финансового менеджмента в рыночной экономике и назначение бизнес-планирования	6
1.2. Источники и цели финансирования бизнеса	9
1.3. Особенности формирования акционерного (собственного) капитала	12
Глава 2. Бизнес-планирование доходов и расходов предприятия	16
2.1. Планирование прибыли с использованием маржинального метода и эффекта производственного леввериджа	17
2.2. План финансовых результатов (прибылей и убытков)	26
2.3. План распределения чистой прибыли	30
2.4. Определение потребности в краткосрочных кредитах для пополнения оборотных средств	32
2.5. Прогнозирование баланса активов и пассивов, оценка его показателей	37
Глава 3. Финансовый план инвестиционного бизнес-проекта	43
3.1. Нормативный метод расчета потребности в долгосрочных инвестициях	43
3.2. Показатели финансового леввериджа при выборе структуры инвестируемого капитала	46
3.3. Влияние структуры инвестиций на финансовые результаты проекта	50
3.4. Дисконтирование денежных потоков при долгосрочном инвестировании	53
3.5. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий, виды рисков в предпринимательстве	55
Глава 4. Показатели финансового состояния предприятий при бизнес- планировании	63
4.1. Ассортиментная политика: запас финансовой прочности и степень устойчивости проекта выпуска изделий.....	63
4.2. Финансовое состояние предприятия и его планируемые показатели	67
4.3. Методика комплексной оценки кредитоспособности и рейтинга предприятий банками.....	75
4.4. Чистые активы предприятия и методы оценки бизнеса	83
Приложения 1-6	92
Список литературы	101

Введение

Бизнес-планирование является важнейшим инструментом внутрифирменного планирования и финансового менеджмента. В зарубежных странах с развитой рыночной экономикой бизнес-планы давно заняли в менеджменте достойное место. Россия на данном этапе лишь накапливает опыт разработки этих планов. Но уже сейчас в практике российского предпринимательства бизнес-планы являются необходимым документом для деловых переговоров с кредиторами и инвесторами.

Как и другие управленческие функции бизнес-планирование должно осуществляться в соответствии с определенными требованиями. В России разработаны методические рекомендации по разработке бизнес-планов [14, 20]. Но прослеживается тенденция, что именно интересы кредиторов и инвесторов определяют, какие разделы и показатели следует тщательно разработать в конкретном бизнес-плане.

«Финансовый план» является заключительным и ключевым разделом бизнес-планов различного назначения. Разработка этого раздела представляет собой финансовое обобщение всех других разделов и особенно «плана производства и реализации», «маркетингового плана».

Содержание данного пособия определяется главным назначением «финансового плана» – оценить эффективность планируемого бизнеса и определить источники его финансирования. Именно методические аспекты, связанные с оценкой результатов бизнеса, является основным содержанием пособия.

«Финансовый план» является как правило наиболее объемным разделом. Для снижения финансовых рисков, ошибок в оценке финансовых регуляторов при разработке этого плана нужен не только обоснованный выбор показателей, но и их точный расчет, использование последних изменений налогового законодательства, бухгалтерского и налогового учета. Методики разработки финансовых бизнес-планов также разнообразны и многосторонни.

Поэтому, по нашему мнению, вполне логичным является выделение блока теоретических и методических вопросов финансового бизнес-планирования в самостоятельное, отдельное издание.

В пособии освещены следующие основные проблемы:

- прогноз доходов и расходов, который обобщается в плане прибылей и убытков, в балансе активов и пассивов;
- оценка ассортиментной политики и запаса финансовой прочности;
- план распределения чистой прибыли;
- проблемы, связанные с финансированием инвестиционного проекта;
- оценка финансовых результатов от внедрения мероприятий бизнес-плана на основе показателей ликвидности, кредитоспособности, финансовой устойчивости.

Структуру учебного пособия составляют четыре главы, посвященные различным аспектам финансового бизнес-планирования.

Особое внимание авторы уделили обоснованию инвестиционных решений, определению рациональной структуры инвестируемого капитала и влиянию этой структуры на финансовые риски и эффективность инвестиций. При этом рассмотрены также финансовые проблемы, связанные с повышением инвестиционной привлекательности предприятий.

Пособие не претендует на всестороннее освещение проблем, связанных с методикой разработки финансовых разделов бизнес-планов. Но авторы пособия надеются, что оно будет полезным при изучении этих вопросов.

Глава 1

ФИНАНСОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

1.1. Задачи финансового менеджмента в рыночной экономике и назначение бизнес-планирования

Развитие рыночных отношений в стране обусловило повышение роли финансов и финансового менеджмента в экономике.

Процесс создания и функционирования бизнеса опосредствован финансам, которые выражают распределительные отношения в экономике, но их роль не ограничивается сферой распределения, так как финансы причастны ко всем стадиям процесса воспроизводства.

Финансовый менеджмент – это процесс управления денежным оборотом, формированием и использованием финансовых ресурсов предприятий. Отражаемые в бизнес-планах финансовые отношения субъектов хозяйствования весьма разнообразны и охватывают:

- отношения с бюджетом и внебюджетными фондами по налоговым платежам и сборам;
- отношения с банковской системой по кредитным и банковским услугам;
- отношения с другими предприятиями по оплате материалов, комплектующих изделий, реализации готовой продукции, выполнению работ и др.;
- отношения с персоналом предприятия по выплате заработной платы, дивидендов, оказанию материальной помощи и др.;
- отношения с внешними инвесторами;
- отношения с аудиторскими фирмами и другими субъектами.

Занятие бизнесом – весьма рискованная операция, поэтому ни одно предприятие не застраховано от убытков и возможного банкротства.

Бизнес-планирование – одна из важнейших предпосылок оптимального управления бизнесом. Оно позволяет видеть весь комплекс мероприятий по предпринимательской деятельности и обосновать ее результаты в краткосрочной и долгосрочной перспективе. Бизнес-планирование – это опре-

деление реалистичной и достижимой цели развития предпринимательства, способов и средств ее достижения, разработка плана действий на ближайшую и текущую перспективу.

Планы создают основу для принятия рациональных решений. Работа без плана – это запоздалая реакция на текущие, часто непредвиденные события; бизнес на основе плана – это реакция на запланированные мероприятия и коммерческие риски.

С переходом к рыночным условиям хозяйствования оптимальным и прогрессивным вариантом внутрифирменного планирования является именно разработка бизнес-планов. Они позволяют предупредить многие неизбежные проблемы в развитии предпринимательства. Бизнес-планы включают оценку влияния на финансовые результаты текущего состояния экономики, сильные и слабые стороны производства, анализ рынка и информацию о конкурентах.

Конечно, бизнес-планирование не может исключить всех ошибок и рисков, но дает возможность собственникам обосновать свои действия, заложить основы финансовых потоков и финансового контроля.

Разработка бизнес-плана преследует задачи по привлечению потенциальных финансовых партнеров. Он может убедить кредиторов и инвесторов в том, что данный план гарантирует им выгодным вложения капитала в долгосрочный проект или текущую деятельность для пополнения оборотных средств.

Отличие бизнес-планов от ранее составляемых планов в том, что они увязаны с рыночными условиями финансово-хозяйственной деятельности.

Бизнес-планы могут разрабатываться как планы одного крупного, например инвестиционного, проекта и как планы становления и развития малого, среднего или крупного предприятия. Это могут быть бизнес планы организаций, начинающих свою деятельность и уже существующих.

В настоящее время распространены бизнес-планы следующего назначения:

- как заявка на кредит или грант (финансирование из бюджета);
- бизнес-планы структурных подразделений или развития компаний;
- бизнес-планы инвестиционного проекта или коммерческой идеи.

Состав и объем бизнес-планов жестко не регламентированы, но чем сложнее деятельность предприятия, чем выше затраты на внедрение пла-

нов, тем обоснованнее должна быть разработка финансового блока. На рисунке 1 приведена схема, отражающая основные разделы бизнес-планов для действующего и начинающегося бизнеса.

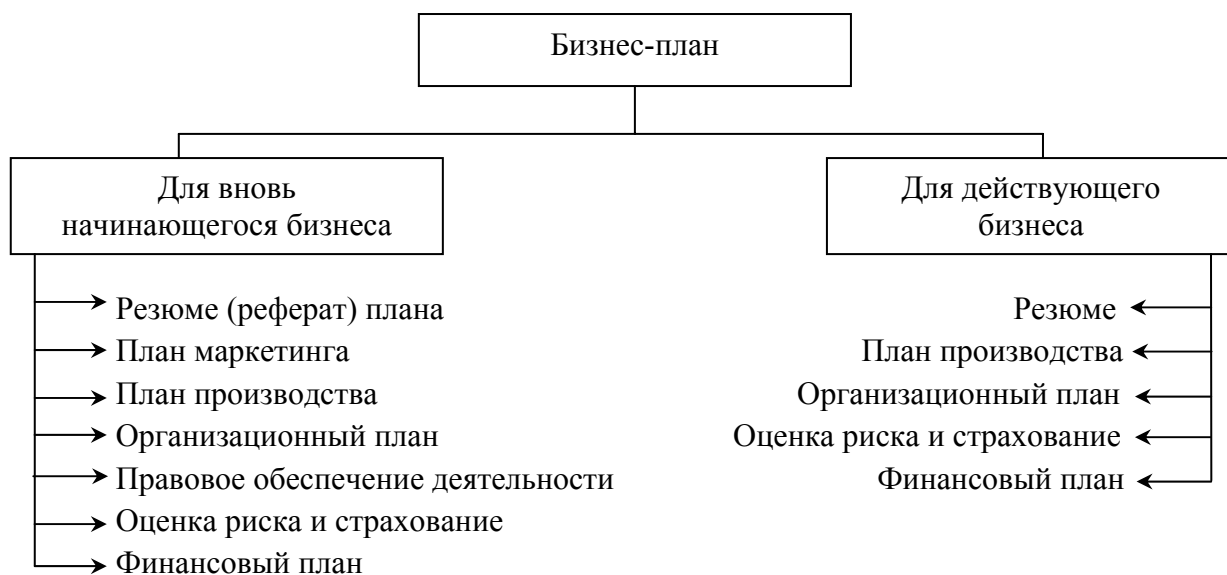


Рисунок 1. Содержание бизнес-планов

В этой схеме такие разделы бизнес плана как виды товаров (услуг); рынки сбыта товаров, конкуренция на рынках сбыта являются частью отраженных на схеме разделов.

Производственная деятельность предприятия включает три стадии: снабжение, производство, сбыт (коммерческая деятельность), которые получают законченную денежную оценку в системе показателей финансовых результатов.

Показатели финансовых результатов можно разделить на две группы:

- *затратные*, отражающие уровень издержек на различные виды деятельности. Это показатели себестоимости продукции, операционные и внереализационные расходы и др.
- *оценочные*, характеризующие достигнутые или планируемые результаты той или иной деятельности. Эти показатели, отражаемые в бизнес-плане, весьма разнообразны и характеризуют эффективность использования основных и оборотных фондов, а также труда на предприятии.

Наиболее важными оценочными показателями, отражаемыми в бизнес-плане, являются:

- прогноз выручки (нетто) от продажи товаров, работ, услуг, при расчете которой из цены товаров исключаются косвенные налоги – НДС, акцизы, налог с продаж и др.;
- различные виды прибыли. В соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) с 2000 г. введен новый порядок расчета показателей прибыли (см. ниже);
- рентабельность работы предприятия;
- ликвидность и платежеспособность предприятия, для оценки которых привлекаются все разделы бизнес-плана, включая прогноз баланса активов и пассивов;
- показатели, отражающие эффективность инвестиционных проектов.

1.2. Источники и цели финансирования бизнеса

Финансирование предпринимательской деятельности осуществляется за счет следующих источников.

1. *Собственные финансовые средства*: уставной (складочный) капитал, добавочный и резервный капитал, нераспределенная прибыль, накопленные амортизационные отчисления, страховые суммы возмещения за ущерб.

2. *Привлеченные средства*: эмиссия и размещение акций; благотворительные или другие взносы; средства, выделяемые акционерными компаниями, финансово-промышленными группами на безвозмездной основе.

3. *Ассигнования* из фондов поддержки предпринимателей; из федерального, регионального или местного бюджетов на безвозмездной основе.

4. *Иностранные инвестиции* в форме участия в УК совместных предприятий, а также в форме прямых (венчурных) инвестиций в денежной форме предприятий различных форм собственности и частных лиц.

5. *Различные формы заемных средств*, предоставляемых на платной и возвратной основе: кредиты банков, страховых обществ, пенсионных фондов; облигационные займы; кредиты иностранных инвесторов; лизинговые договора.

Первые четыре группы называют собственным капиталом; средства этих источников не подлежат возврату и денежной оплате. Некоторые инвесторы, предоставившие средства собственного капитала, участвуют в получении доходов от инвестиций на правах долевой собственности.

Пятая группа образует заемный капитал, который нужно вовремя вернуть, оплатив кроме основного долга сумму ссудных процентов. Кредиторы не участвуют в доходах от внедрения плана.

Проблема отбора источников финансирования на основе оценки их стоимости и преимуществ – серьезная задача финансовых разделов бизнес-планов.

На государственном уровне инвестиции в инновационные проекты в условиях ограниченности бюджетных средств диктуются интересами безопасности государства в области экологии, продовольствия, технологий.

Многие хозяйствующие субъекты из-за высокой цены кредитных ресурсов вынуждены ограничиваться в текущей и инновационной деятельности размерами собственного капитала. Финансирование из собственного капитала осуществляется главным образом путем реинвестирования прибыли и направлено на реализацию идеи самофинансирования предприятий.

Третий источник был основным в централизованно планируемой экономике; значимость его в рыночной экономике для коммерческих предприятий ничтожно мала, но определенные целевые бюджетные ассигнования ежегодно предусматриваются в бюджетах всех уровней.

Инвестиции в инновации по сравнению с другими вложениями оказываются в невыгодном положении из-за повышенного риска и относительно длительного срока окупаемости. Поэтому инвесторы ставят задачей через налогообложение обеспечивать создание условий, позволяющих получить прибыль на уровне средней нормы от вложений в инновации.

В мировой практике финансового менеджмента известны четыре модели финансирования активов предприятия:

1. Идеальная: за счет собственного и долгосрочного заемного капитала (т.е. за счет постоянного капитала) финансируются только внеоборотные активы, а все оборотные средства – за счет краткосрочных обязательств по принципу: текущие активы должны соответствовать текущим пассивам. Эта модель создает значительные риски в обеспечении платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия, но позволяет осуществлять операционную деятельность с минимальной суммой собственных средств.

При этой модели собственные оборотные средства (СОС) не участвуют в товарообороте организаций, а превращаются в источник погашения краткосрочных обязательств.

2. Агрессивная модель: за счет постоянного капитала финансируются не только внеоборотные, но и примерно $\frac{1}{2}$ постоянной части оборотных активов, т.е. тех, потребность в которых стабильна (главным образом материально-производственные запасы – МПЗ).

Агрессивная модель финансирования активов также может создать проблемы в обеспечении текущей платежеспособности. Очевидно, что чем выше удельный вес краткосрочных пассивов в финансировании оборотного капитала, тем агрессивнее финансовая политика.

Рассмотренные две модели характеризуются низким удельным весом оборотных средств в составе активов организации и небольшим периодом их оборачиваемости. Идеальная и агрессивная модели могут быть целесообразны к применению при четкой организации взаиморасчетов и налаженных связях с поставщиками, покупателями.

3. *Консервативная модель финансирования активов*: за счет постоянного капитала финансируются внеоборотные активы и вся потребность в оборотном капитале. При соблюдении этой модели предприятие обеспечивает себе высокую финансовую устойчивость и гарантированную платежеспособность. Оборотные средства занимают значительный удельный вес в активах баланса.

4. *Компромиссная (умеренная) модель управления активами* представляет собой компромисс между агрессивной и консервативной моделями. Долгосрочными (постоянными) пассивами покрываются, кроме внеоборотных активов все оборотные фонды и примерно $\frac{1}{2}$ фондов обращения. Собственные оборотные средства равны постоянным и примерно $\frac{1}{2}$ переменной части оборотных средств. Оборотные активы составляют около $\frac{1}{2}$ всех активов организации.

Таким образом, модели финансирования активов различаются суммой оборотных активов по отношению к объему деятельности и потребности в них. Тот или иной тип модели финансирования отражает коэффициент маневренности собственного капитала (см. §4.2): минимальное его значение характерно для идеального и агрессивного типов, в то время как достаточно высокие значения – для политики финансирования консервативного и компромиссного типов.

Цели финансирования бизнеса могут быть разделены на три группы:

- на уровне внешнего хозяйствующего субъекта капитал, направляемый на рынок инвестиций, должен приносить норму прибыли не меньшую, чем вложения в другие сегменты рынка;
- на решение технических, социальных, экологических проблем направлены бюджетные инвестиции;
- собственные финансовые средства предпринимателей имеют или антикризисную направленность, или осуществляются с целью в пер-

спективе повысить финансовую независимость главным образом за счет капитальных вложений в обновление оборудования и других основных фондов.

1.3. Особенности формирования акционерного (собственного) капитала

На финансовом рынке средства мобилизуются путем эмиссии и размещения акций и облигаций, а также получения кредитов банка и займов.

Выпуск ценных бумаг и их размещение предоставляют большие возможности для маневра при мобилизации ресурсов. Эмиссия ценных бумаг позволяет мобилизовать объем финансовых ресурсов, значительно превышающий возможный кредит банка, а эффективное использование этих средств обеспечивает получение прибыли для дальнейшего развития предприятия. При этом выпуск акций увеличивает УК АО, расширяет число акционеров, а средства, полученные от продажи акций как долевых ценных бумаг, являются собственными средствами АО. Такова особенность акционерной формы капитала.

Акционерные общества могут выпускать также и облигации, которые в отличие от акций являются долговыми ценными бумагами и выпускаются на определенный срок, их стоимость должна быть погашена. Поэтому финансовые ресурсы, мобилизуемые с помощью выпуска облигаций, являются заемными.

Средства, полученные в результате размещения акций, АО получают также не бесплатно. Выпуск акций и облигаций является достаточно дорогим способом привлечения ресурсов. Кроме того, по выпущенным ценным бумагам АО обязано выплачивать их владельцам доходы. По акциям дивиденды выплачиваются бессрочно, т.е. в течение всего времени существования общества, по облигациям – в течение срока их обращения.

АО на территории России создаются и действуют в соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах», введенным в действие с 1.01.1996 года, после регистрации учредители АО имеют право участвовать от имени общества в хозяйственной деятельности. Создаются АО открытого и закрытого типа, различия между которыми в том, что уставный капитал (УК) АО открытого типа образуется путем продажи акций в форме открытой подписки, а в АО закрытого типа – за счет вкладов учредителей, т.е. акции в открытую продажу не поступают и переходят из рук в руки только с согласия

большинства других акционеров. В АО закрытого типа (ЗАО) число акционеров, владеющих обыкновенными акциями, не должно превышать 50.

Акционеры отвечают по обязательствам общества лишь в пределах личного вклада в капитал и не имеют права требовать возврата своих вкладов кроме случаев, предусмотренных уставом АО.

Общество вправе размещать обыкновенные акции, а также один или несколько типов привилегированных акций. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% от УК общества.

Акции общества являются именными.

УК при его формировании имеет целью создание минимально необходимых материальных условий для начала предпринимательской деятельности и представляет собой в этом смысле часть имущества общества. Юридическое значение УК предприятия любой формы собственности в том, что его размер определяет пределы минимальной имущественной ответственности предприятия по обязательствам.

Экономическое значение создания УК АО путем размещения акций состоит в возможности оперативного привлечения финансовых ресурсов акционеров для начала предпринимательской деятельности. При этом не менее 50% акций, распределенных при учреждении общества, должно быть оплачено в течение 3 месяцев с момента регистрации. УК АО составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами. УК определяет минимальный размер имущества, гарантирующего интересы его кредиторов. Минимальный УК открытого общества (ОАО) должен составлять не менее 1000-кратной суммы минимального размера оплаты труда на дату регистрации общества, а в ЗАО – не менее 100-кратной суммы МРОТ на дату государственной регистрации общества.

Все обыкновенные акции должны иметь одинаковую номинальную стоимость, чтобы обеспечить при голосовании приоритет тем акционерам, которые приобрели большее количество акций и таким образом внесли больший вклад в УК общества. Обыкновенные акции (простые) дают не только право голоса на общем собрании акционеров, но гарантируют право на получение из чистой прибыли заранее не установленной суммы дивиденда, а также права на получение части имущества в случае ликвидации АО.

Привилегированные акции, по общему правилу, не дают право голоса на собрании акционеров, но гарантируют право на получение фиксированного дивиденда не только из чистой прибыли текущего года, но и за счет специальных финансовых фондов общества.

Выпуск привилегированных акций позволяет оперативно привлечь необходимые финансовые средства, не прибегая к выпуску облигаций, т.е. долговым обязательствам, а также сохранить приоритет крупных собственников, владельцев больших пакетов обыкновенных акций. В то же время при выпуске привилегированных акций целесообразно рассчитать нагрузку на чистую прибыль или иные выплаты фиксированных ежегодных дивидендов.

Оплата акций общества при его учреждении производится его учредителями по цене не ниже номинальной стоимости акций. Оплата акций, размещаемых по подписке, осуществляется по цене, определяемой советом директоров, но не ниже их номинальной стоимости.

Цена размещения дополнительных акций некоторым акционерам общества при осуществлении ими преимущественного права приобретения акций может быть ниже цены размещения иным лицам, но не более чем на 10%. Размер вознаграждения посредника, участвующего в размещении дополнительных акций посредством подписки, не должен превышать 10% цены размещения акций.

УК АО может быть увеличен путем роста номинальной стоимости акций или размещения дополнительных акций. Решение об увеличении УК путем размещения дополнительных акций принимается общим собранием акционеров или советом директоров (наблюдательным советом), если ему предоставлено право принимать такое решение. Сумма, на которую увеличивается УК общества за счет его имущества, не должна превышать разницу между стоимостью чистых активов общества и суммой УК и резервного фонда общества.

При финансовых затруднениях УК АО может быть уменьшен путем сокращения общего количества акций, в том числе путем приобретения части акций самим обществом, может быть также уменьшена номинальная стоимость акций, если такая возможность предусмотрена уставом общества.

АО не вправе уменьшать свой УК, если в результате его размер станет меньше минимального размера УК, определенного в Федеральном законе «Об АО».

Размещение акций ОАО осуществляется путем открытой или закрытой подписки или путем конвертации одних акций (привилегированных) в другие (обыкновенные или иной тип привилегированных) или облигаций других ценных бумаг общества в акции (обыкновенные или привилегированные). Открытую подписку на акции можно начинать только при условии полной оплаты зарегистрированного первоначального размера УК.

Эмиссионная стоимость акции – это цена, по которой эмитент продает акцию инвестору при первичном размещении акции. Эмиссионная стоимость может совпадать и отклоняться от номинала в ту или иную сторону.

Рыночная стоимость акции представляет собой цену, по которой акции реализуются на внебиржевом рынке и на фондовой бирже. Рыночная стоимость зависит от соотношения спроса и предложения, но, прежде всего, она определяется размером получаемых по акциям дивидендов и уровнем банковского процента по депозитам.

К основным характеристикам акции, кроме ее номинальной, эмиссионной и рыночной стоимости, относится также доход, который она приносит акционеру. Доход по акции может быть представлен в двух формах – в виде дивиденда и прироста ее курсовой стоимости.

Контрольные вопросы

1. Какую роль играют бизнес-планы в развитии предпринимательства?
2. Назовите основные разделы бизнес-плана для начинающегося и действующего бизнеса.
3. Каковы источники финансирования предпринимательской деятельности?
4. Назовите наиболее важные показатели, отражаемые в бизнес-планах.
5. Каким образом предприятия мобилизуют денежные средства на финансовом рынке?
6. Какова особенность акционерной формы собственного капитала?
7. Каковы требования к минимальному УК акционерных обществ?

Глава 2

БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИЕ

ДОХОДОВ И РАСХОДОВ ПРЕДПРИЯТИЯ

Планирование деятельности предприятий в настоящее время лежит в основе рыночных взаимоотношений всех фирм и организаций с различными формами собственности. Необходимость разработки внутрифирменных планов предприятий в рыночной экономике определяется следующими факторами: неопределенностью будущего, координирующей ролью планов, оптимизацией при разработке планов последствий неблагоприятной рыночной конъюнктуры.

Финансовый план представляет собой документ, увязывающий доходы и расходы предприятия, и характеризующий способы достижения финансовых целей компании. Известны два типа финансовых планов:

а) долгосрочные планы, основное назначение которых – определение темпов расширения фирмы для укрепления ее финансовой устойчивости. Часто долгосрочные финансовые планы разрабатываются в рамках бизнес-планирования. Бизнес-планы нужны, прежде всего, для обоснования новых проектов в развитии фирмы, но нередко они носят стратегический, регулярный характер.

б) краткосрочные финансовые планы часто разрабатываются в рамках бюджетирования текущей деятельности с целью поддержания постоянной платежеспособности фирмы. Термины «план» и «бюджет» имеют определенные различия. «План» понимается в широком смысле и включает в себя не только количественные оценки и цели, но и мероприятия, направленные на достижение целей. «Бюджет» – это более узкий документ. Бюджеты являются количественным воплощением планов. Они отражают на определенной период доходы и расходы, которые нужно привлечь для достижения поставленных в плане целей. Бюджеты предприятия имеют множество видов и форм. Отдельные бюджеты, характеризующие промежуточные операции, могут нести информацию только о расходах или только о доходах (бюджет закупки сырья и материалов, бюджет производства, бюджет продаж), а укрупненные бюджеты показывают как дохо-

ды, так и расходы предприятия (бюджет денежных средств, отчет о прибылях и убытках).

Конкретные формы составления бюджета каждое предприятие выбирает самостоятельно. Бюджетный период, как правило, охватывает краткосрочный аспект планирования (год, квартал); однако бюджеты, связанные с капитальными вложениями, составляются и на 5-10 лет.

В финансовом бизнес-плане необходимо представить:

- план прибылей и убытков (смета доходов и затрат);
- план распределения чистой прибыли;
- потребность в инвестициях на расширение производства и осуществление других проектов, источники финансирования инвестиций;
- прогнозный баланс активов и пассивов;
- расчет безубыточности производства отдельных товаров, т.е. оценка ассортиментной политики по изделиям;
- расчет потребности в кредитах;
- финансово-экономические результаты деятельности предприятия.

2.1. Планирование прибыли с использованием маржинального метода и эффекта производственного леввериджа

Универсальным методом финансового планирования и анализа является *маржинальный метод*, основанный на делении себестоимости продукции на переменные и постоянные затраты и выделении из выручки маржинальной прибыли.

Управление затратами предприятия призвано обеспечить максимально возможный уровень отдачи от используемых ресурсов. Предприятия РФ в современных условиях организуют управленческий учет по международной системе, основным принципом которой и является *раздельный учет переменных и постоянных затрат*. Основное значение этого раздельного учета заключается в высокой степени интеграции учета, анализа и принятия управленческих решений, что позволяет более оперативно принимать решения по нормализации финансового состояния предприятий.

Достоинство маржинального метода в том, что он позволяет:

1. Увеличить гибкость финансовых планов путем использования «эффекта производственного рычага» при изменениях структуры себестоимости продукции, объема продаж, цен.

2. Принимать решения о целевых размерах прибыли.
3. Определить более выгодный вариант техники и технологии.
4. Определить объемы производства и продаж товаров с точки зрения их безубыточности, увеличения запасов финансовой прочности.

Безубыточность производства является одним из важнейших условий успешного ведения хозяйства, и методика оценки ассортиментной политики предприятия с точки зрения безубыточности и прибыльности изделий рассмотрена в §4.1.

Процесс управления финансами, направленный на увеличение прибыли путем изменения структуры затрат характеризуется в менеджменте как “леверидж”. В буквальном смысле “леверидж” (leverage) – это рычаг, с помощью которого можно перемещать довольно тяжелые предметы. В менеджменте “леверидж” трактуется как некоторый фактор, изменение которого может привести (при определенных условиях) к более существенному изменению прибыли.

Различают три вида левериджа: производственный (хозяйственный, операционный), финансовый, производственно-финансовый. Производственный леверидж по определению Ковалева В.В. [14] – это потенциальная возможность влиять на прибыль от продаж путем изменения структуры себестоимости продукции и объема ее производства.

Финансовый рычаг – это потенциальная возможность увеличить рентабельность собственного капитала путем изменения доли собственных и заемных средств в структуре долгосрочных вложений (см. § 3.2).

Производственно-финансовый леверидж (рычаг) является обобщающим показателем по управлению прибылью (убытками) и определяется как произведение уровней производственного и финансового.

Формирование и использование прибыли – основа предпринимательской деятельности и ее конечный финансовый результат. Сравнение суммы прибыли с себестоимостью характеризует эффективность деятельности предприятия. Прибыль – это основной источник самофинансирования деятельности предприятия и увеличения его собственного капитала.

Анализ и планирование суммы прибыли от реализации (прибыли до уплаты процентов и налогов) целесообразно осуществлять на основе эффекта производственного рычага, т.к. он показывает темпы только потенциального роста прибыли, но и уровень риска ее падения. При этом себестоимость продукции подразделяется на переменные и постоянные затраты.

К *переменным* (РП) относятся затраты, пропорциональные объему производства: расходы на материалы, заработную плату рабочих, энергию на технологические цели, транспортные издержки.

К *постоянным* (ПС) относят затраты, не зависящие от объема производства: общественные, управленческие, коммерческие расходы (амортизационные отчисления, выплата процентов за кредит, арендная плата, страховка, расходы на рекламу, содержание офисов, складов, заработная плата аппарата управления).

Сила воздействия производственного рычага показывает, насколько процентов изменяется прибыль от реализации при изменении выручки на 1%. Эффект производственного рычага показывает более сильное изменение прибыли от продаж при росте или снижении выручки от реализации.

При планировании прибыли с использованием эффекта производственного рычага рассчитываем:

1. Относительное изменение выручки от реализации в новом периоде:

$$\Delta BP = \frac{BP_2 - BP_1}{BP_1},$$

где BP_1 , BP_2 – выручка от продаж в базовом и новом периоде, тыс. руб.

Выручка от продаж включает в себя переменные, постоянные затраты и прибыль от продаж. При этом постоянные затраты и прибыль выделяют и называют маржинальным доходом или валовой прибылью. Себестоимость продукции равна сумме переменных и постоянных затрат.

2. Эффект производственного рычага (ЭПР) определяется делением маржинальной прибыли на прибыль от продаж:

$$\text{ЭПР} = \frac{\text{маржинальный доход в базовом периоде, тыс. руб.}}{\text{прибыль от продаж в базовом периоде, тыс. руб.}} =$$

$$= \frac{BP_1 - A_1}{PP_1} = \frac{MA_1}{PP_1} = \frac{B + PP_1}{PP_1}$$

Обозначения см. в табл. 1

$$\text{По данным табл. 1: } \text{ЭПР} = \frac{3500 - 1500}{1250} = \frac{2000}{1250} = \frac{750 + 1250}{1250} = 1,6.$$

Это означает, что при росте выручки от продаж на 1% прибыль от реализации увеличится на 1,6%.

3. Определяем в относительном выражении прирост прибыли $\Delta ПР$ с использованием ЭПР:

$$\Delta ПР = \Delta ВР \cdot \text{ЭПР}, \%$$

5. В абсолютном выражении плановая сумма прибыли в новом периоде:

$$ПР_2 = ПР_1(1 + \Delta ПР), \text{ тыс. руб.},$$

где $ПР_1$ – сумма прибыли в базовом периоде, тыс. руб.

$\Delta ПР$ – прирост прибыли в относительном выражении, рассчитанный с учетом ЭПР.

Величина ЭПР зависит от соотношения в себестоимости переменных и постоянных затрат, что объясняется их различным влиянием на финансовые результаты при изменении реализации продукции. Чем выше доля постоянных издержек в себестоимости, тем больше разница между маржинальным доходом и прибылью от продаж, следовательно выше ЭПР (длиннее рычаг). При этом возможны варианты: $МП = 0$; $МП = ПС + ПР$; $МП < ПС$.

Относительно высокий уровень постоянных издержек характерен для некоторых производственных отраслей, а также для высокотехнологизированных предприятий с большим объемом производственных фондов и расходов на их эксплуатацию. Эти предприятия подвержены большому предпринимательскому риску. Высокая сила производственного рычага представляет значительную опасность в условиях экономических спадов, т.к. каждый процент снижения выручки оборачивается значительным падением прибыли и грозит предприятию снижением платежеспособности и убытками. Причем, чем ближе предприятие к точке безубыточности и чем ниже у него запас финансовой прочности, тем опаснее падение продаж и прибыли. Это вызывает необходимость в усилении контроля за постоянными затратами и темпами изменения реализации.

Одной из главных задач финансового менеджмента является максимизация маржинальной (валовой) прибыли, поскольку именно она является источником покрытия постоянных издержек и получения прибыли от продаж.

Методику планирования прибыли методом эффекта производственного рычага рассмотрим на конкретном примере.

Пример.

Выпуск и реализация продукции в базовом периоде составили 500 штук при оптовой цене 7000 руб./шт. Переменные затраты на одно изделие – 3000 руб. Общая сумма постоянных затрат по предприятию – 750 тыс. руб. В новом периоде реализация изделий возросла с 500 до 600 штук. Переменные затраты на одно изделие, а также общая сумма постоянных затрат в новом периоде не изменились. Исходные данные для расчетов, связанных с планированием прибыли от продаж приведем в табл. 1.

Таблица 1

Исходные данные к расчету ЭПР и его результатов

Показатели	Условное обозначение	Сумма, тыс. руб.
1. Выручка от продаж в базовом периоде	ВР ₁	3500
2. Выручка от продаж в новом периоде	ВР ₂	4200
3. Сумма переменных расходов в базовом периоде	А ₁	1500
4. Сумма переменных расходов в новом периоде	А ₂	1800
5. Постоянные расходы в периодах	В	750
6. Маржинальная прибыль в базовом периоде (п.1 – п.3)	МА ₁	2000
7. Маржинальная прибыль в новом периоде (п.2 – п.4)	МА ₂	2400
8. Прибыль от реализации в базовом периоде (п.6 – п.5)	ПР ₁	1250
9. Плановая сумма прибыли от реализации в новом периоде (п.7-п.5)	ПР ₂	1650

Рассчитаем по данным табл. 1 плановую прибыль от реализации при условии, что ЭПР = 1,6.

1. Относительное изменение выручки от продаж в новом периоде:

$$\Delta ВР_2 = \frac{4200 - 3500}{3500} = 0,2 \quad (20\%).$$

2. Расчет прироста прибыли с использованием ЭПР:

$$\Delta ПР = 0,2 \cdot 1,6 = 0,32 \quad (32\%).$$

3. В абсолютном выражении плановая прибыль нового периода:

$$ПР_2 = 1250 \cdot (1 + 0,32) = 1650 \text{ (тыс. руб.)}.$$

Таким образом, рост прибыли, рассчитанный по формулам с использованием ЭПР совпадает с табл. 1.

Важно отметить, что снижение выручки от продаж, например, на 6% повлечет за собой более сильное снижение прибыли ($6\% \cdot \text{ЭПР} = 9,6\%$).

Проанализируем влияние постоянных затрат на показатель ЭПР. Во втором периоде постоянные затраты составили в себестоимости продукции:

$$\frac{750}{1800 + 750} \cdot 100 = 29,4\% .$$

Допустим переменные затраты сократятся с 1800 до 1400 тыс. рублей, а постоянные возрастут на ту же сумму и составят 1150 тыс. рублей, то есть удельный вес постоянных затрат в себестоимости увеличится до 45% ($1150/2550$). В этом случае возрастет и ЭПР ($2800/1650 = 1,7$). Изменение прибыли от реализации в этих условиях составит: $20\% \cdot 1,7 = \pm 34\%$ (плюс при росте реализации и минус при ее снижении на 20%).

Таким образом при использовании в бизнес-планировании эффекта производственного рычага следует учесть следующие закономерности:

1. С объективным действием производственного (операционного) рычага связан не только потенциальный эффект увеличения прибыли, но и производственный риск убытков. В этом состоит одно из достоинств использования показателей ЭПР. Производственный леверидж – это мера предпринимательского риска, определяемая способностью менеджмента управлять постоянными затратами и сбытом своей продукции.

2. Чем выше в структуре затрат постоянные расходы, тем выше уровень производственного рычага. Если предприятие считает необходимым увеличить долю постоянных затрат за счет сокращения доли переменных или оставить долю постоянных затрат на прежнем уровне и при этом имеется долгосрочная перспектива увеличения объема продаж, то предприятию можно планировать более значительный прирост прибыли по сравнению с объемом продаж на основе расчета ЭПР.

3. Для предприятий с более высоким техническим оснащением характерны более низкий удельный вес переменных и более высокий удельный вес постоянных затрат (увеличиваются амортизация, затраты на НИР и зарплата инженерно-технического персонала). Поэтому одновременно с ростом технического оснащения увеличивается уровень производственного левериджа и предпринимательского риска.

3. При падении выручки от реализации потери прибыли возрастут с увеличением доли постоянных затрат в себестоимости реализуемой продукции. При этом увеличивается риск недополучения выручки для возмещения постоянных затрат и получения прибыли. В особо трудное положение при падении выручки попадут те предприятия, у которых убытки превысят маржинальный доход, т.е. предприятие не обеспечит возмещение постоянных и части переменных затрат.

Из расчета и анализа результатов показателей производственного leverage ясно, какое значение для получения прибыли имеет контроль над повышением постоянных затрат, а также динамикой выручки нетто от продажи товаров.

Маржинальный метод позволяет принимать решения об увеличении прибыли от продаж на основе следующих расчетов.

Количество реализуемых изделий, необходимое для получения той или иной суммы прибыли, находим по формуле:

$$X_{\text{и}} = \frac{\text{постоянные затраты} + \text{планируемая прибыль}}{\text{удельный маржинальный доход (на ед. изделия)}}, \text{ шт.}$$

Если сумма постоянных затрат составляет 750 тыс. руб. (см. табл. 1), и необходимо получить прибыль в размере 1650 тыс. руб., то при удельном маржинальном доходе 1250 руб./шт. необходимое количество изделий для продажи составит:

$$X_{\text{и}} = \frac{750 \text{ тыс. руб.} + 1650 \text{ тыс. руб.}}{1,25 \text{ тыс. руб.}} = 1920 \text{ изделий}$$

Формулу для расчета $X_{\text{и}}$ целесообразно представить в виде двух составляющих:

$$X_{\text{и}} = \frac{\text{постоянные затраты}}{\text{удельный маржинальный доход}} + \frac{\text{планируемая прибыль}}{\text{удельный маржинальный доход}} = \\ = X_{\text{г}} + X_{\text{п}}, \text{ шт.}$$

Первое слагаемое определяет количество изделий к продаже, необходимое для покрытия постоянных затрат и, соответственно, достижения безубыточности; второе слагаемое показывает количество изделий, обеспечивающее получение запланированной прибыли от продаж. Исходя из предыдущего примера получим:

$$X_{\text{и}} = \frac{750}{1,25} + \frac{1650}{1,25} = 600 + 1320 = 1920 \text{ изделий.}$$

Таким образом, 600 реализуемых изделий позволят достичь безубыточности производства, а 1320 изделий обеспечат получение запланированной суммы прибыли.

Необходимый объем продаж в стоимостном выражении при планировании целевой суммы прибыли определяется по формуле:

$$B_p = \frac{\text{постоянные затраты} + \text{планируемая прибыль}}{\text{коэффициент маржинальной прибыли (Км)}}, \text{ тыс. руб.}$$

Коэффициент маржинального дохода находим по формуле:

$$K_m = \frac{M_A}{B_p},$$

где M_A – маржинальная прибыль при выпуске изделий, тыс. руб.;

B_p – необходимый объем продаж, тыс. руб.

По данным табл. 1 (в новом периоде):

– $K_m = 2400 : 4200 = 0,57$;

– необходимый объем продаж при планируемом увеличении прибыли с 1650 до 1900 тыс. руб.: $B_p = (750 + 1900) : 0,57 = 4650$ тыс. руб.

Таким образом, для получения прибыли в сумме 1900 тыс. руб. необходимо поднять объем продаж с 4200 до 4650 тыс. руб. (см. табл. 1).

Маржинальный метод финансового планирования позволяет выбрать более прибыльный вариант техники и технологии. Пусть первый вариант характеризуется меньшими удельными переменными затратами и более высокими постоянными затратами (капитальными вложениями). У второго варианта удельные переменные затраты выше, но ниже сумма постоянных затрат. В этом случае необходимо рассчитать удельный маржинальный доход и точку безубыточности (точку равновесия) по обоим вариантам (см. табл. 2).

Таблица 2

Исходные данные и расчеты к выбору варианта техники и технологии изготовления изделий

Показатели	Вариант 1	Вариант 2
1. Оптовая цена изделия, руб./шт.	185	185
2. Удельные переменные затраты, руб./шт.	130	95
3. Удельный маржинальный доход (п.1 – п.2), руб./шт.	55	90
4. Общая сумма постоянных затрат (инвестиций), руб.	240000	480000
5. Точка безубыточности (порог рентабельности), (п.5 : п.4) шт.	4364	5333

Из табл. 2 видно, что удельные переменные затраты меньше во втором варианте, но по этому варианту больше сумма капитальных (постоянных) затрат. В точке безубыточности по обоим вариантам прибыль равна нулю и, если объем выпуска не превышает 5333 изделия, то целесообразно выбрать вариант 1, т.к. он скорее обеспечит переход на рентабельный выпуск продукции и получение прибыли. При выпуске продукции свыше 5333 шт. более прибыльным будет вариант 2. Подтвердим это следующими примерами.

При реализации 5000 изделий на сумму 925000 руб. мы имеем по вариантам 1 и 2:

а) переменные затраты:

$$5000 \cdot 130 = 650 \text{ тыс. руб.};$$

$$5000 \cdot 95 = 475 \text{ тыс. руб.};$$

б) маржинальную прибыль:

$$925 - 650 = 275 \text{ тыс. руб.};$$

$$925 - 475 = 450 \text{ тыс. руб.};$$

в) прибыль от продаж:

$$275 - 240 = 35 \text{ тыс. руб.};$$

$$450 - 480 = -30 \text{ тыс. руб.}$$

При продаже 10000 изделий на сумму 1850 тыс. руб. получаем по вариантам:

а) переменные затраты:

$$10000 \cdot 130 = 1300 \text{ тыс. руб.};$$

$$10000 \cdot 95 = 950 \text{ тыс. руб.};$$

б) маржинальную прибыль:

$$1850 - 1300 = 550 \text{ тыс. руб.};$$

$$1850 - 950 = 900 \text{ тыс. руб.};$$

в) прибыль от продаж:

$$550 - 240 = 310 \text{ тыс. руб.};$$

$$900 - 480 = 420 \text{ тыс. руб.}$$

Таким образом, при продаже изделий в количестве, превышающем точку безубыточности более капиталоемкого варианта, прибыль от продаж больше по этому варианту и, следовательно, более капиталоемкий вариант целесообразен к внедрению.

2.2. План финансовых результатов (прибылей и убытков)

План прибылей и убытков целесообразно разрабатывать по форме 2 приложения к балансу, утвержденной МФ РФ и введенной в действие с 1.01.2000 г. (см. табл. 3). Расчеты могут проводиться по трем вариантам: наиболее вероятному, оптимистическому, пессимистическому.

Таблица 3

Годовой план прибылей и убытков

Показатели	Код стр.	Условные обозначения	Сумма, млн. руб.	% к выручке от продаж
1	2	3	4	5
<i>I. Доходы и расходы по обычным видам деятельности</i>				
1. Выручка (нетто) от продажи товаров, работ, услуг	010	ВР	140,8	100
2. Себестоимость проданных товаров	020	С	83,1	59
3. Валовая прибыль	029	ПВ	57,7	41
4. Коммерческие расходы	030	Рк	6,1	4,3
5. Управленческие расходы	040	Ру	8,7	6,2
6. Прибыль (убыток) от продаж (п.3 – п.4 – п.5)	050	ПР	42,9	30,5
<i>II. Операционные доходы и расходы</i>				
7. Операционные доходы	060-090	Од	4,8	3,4
8. Операционные расходы	100	Ор	5,7	4
<i>III. Внереализационные доходы и расходы</i>				
9. Внереализационные доходы	120	ВНД	10,2	7,2
10. Внереализационные расходы	130	ВНР	7,2	5,1
11. Прибыль (убыток) до налогообложения (п.6 + п.7 – п.8 + п.9 – п.10)	140	ПД	45	32
12. Налог на прибыль и иные обязательные платежи	150	ННП	15,8	11,2
13. Прибыль (убыток) от обычной деятельности (п.11 – п.12)		ПО	29,2	20,7
<i>IV. Чрезвычайные доходы и расходы</i>				
14. Чрезвычайные доходы	170	Дч	1	0,7
15. Чрезвычайные расходы	180	Рч	5,6	4
16. Чистая прибыль (нераспределенная прибыль периода); п.13 + п.14 – п.15)	190	ПЧ	24,6	17,5

Как видно из табл. 3 на предприятиях с 1.01.2000 г. определяется пять видов прибыли. Остановимся на методике их расчета.

1. *Валовая прибыль* равна выручке (нетто) от продажи товаров (услуг, работ) минус себестоимость проданных товаров по прямым статьям затрат:

$$ПВ = Вр - С.$$

Составными элементами валовой прибыли являются коммерческие и управленческие расходы, а также прибыль от продаж, т.е.:

$$ПВ = Рк + Ру + ПР.$$

Предприятия для расчета полной себестоимости продукции прибавляют к себестоимости проданных товаров (п.2 табл. 2) коммерческие и управленческие расходы. Следовательно, валовая прибыль является по западной терминологии маржинальной прибылью, т.к. ее составными элементами являются постоянные затраты ($Рк + Ру$) и прибыль от продаж.

2. *Прибыль (убыток) от продаж* (синонимы: операционная прибыль, прибыль до уплаты процентов и налогов) равна валовой прибыли за вычетом коммерческих и управленческих расходов:

$$ПР = ПВ - Рк - Ру.$$

По статье коммерческие расходы учитываются издержки обращения по сбыту продукции. Управленческие расходы – это общепроизводственные затраты предприятия. Прибыль от продаж – это ключевой управленческий показатель, который существенно влияет на конечные финансовые результаты.

3. *Прибыль (убыток) до налогообложения* (бухгалтерская) равна прибыли от продаж плюс/минус сальдо операционных и внереализационных доходов и расходов:

$$ПД = ПР + Од - Ор + ВНД - ВНР.$$

Состав операционных и внереализационных доходов и расходов отражен в Положениях по бухгалтерскому учету «Расходы организации» – ПБУ 9/99 и ПБУ 10/99.

4. *Прибыль (убыток) от обычной деятельности* равна прибыли до налогообложения за минусом налога на прибыль и иных обязательных платежей в бюджет.:

$$ПО = ПД - ННП.$$

В настоящее время налог на прибыль взимается по ставке 24% от суммы налогооблагаемой прибыли.

5. *Чистая (нераспределенная) прибыль* равна прибыли от обычной деятельности плюс чрезвычайные доходы и минус чрезвычайные расходы:

$$\text{ПЧ} = \text{Про} + \text{Дч} - \text{Рч}.$$

При отсутствии последних прибыль (убыток) от обычной деятельности совпадает с чистой прибылью.

Прогноз объема выручки осуществляется на основе изучения следующих факторов:

- прошлый объем продаж;
- рентабельность продукции;
- ценовая политика предприятия, от которой зависит спрос на продукцию;
- имеющиеся производственные мощности;
- рыночная конъюнктура и ее изменение.

В разделах «Операционные доходы и расходы» и «Внереализационные доходы и расходы» отражаются доходы и расходы, признанные предприятием как прочие в соответствии с Положениями по бухучету «Доходы организации» ПБУ 9/99 и «Расходы организации» ПБУ 10/99.

В статье «Операционные доходы» указывается сумма процентов к получению по облигациям, депозитам, государственным ценным бумагам, а также доходы за использование банком денежных средств, находящихся на счете этого банка. В статье отражается также прибыль по совместной деятельности (по договору простого товарищества), сумма вознаграждения за переданное другим предприятиям имущество.

В статье «*Операционные расходы*» отражается остаточная стоимость проданных и списанных по причине износа объектов основных средств и других амортизируемых активов; а также оплата услуг кредитных организаций; расходы по содержанию законсервированных производственных мощностей и объектов; сдача имущества в аренду; расходы, связанные с обслуживанием ценных бумаг (оплата консультационных, посреднических, депозитарных услуг). В этой же статье отражаются уплачиваемые в бюджет за счет финансовых результатов налоги и сборы.

По статье «*Внереализационные доходы*» отражаются полученные штрафы, пени, неустойки; поступления по возмещению причиненных предприятию убытков; прибыль прошлых лет, выявленная в данном году; сумма поступившей дебиторской задолженности, списанной ранее на

убытки как безнадежной к получению; положительные курсовые разницы; оприходование излишних ценностей при инвентаризации.

По статье «*Внереализационные расходы*» отражаются уплаченные санкции за нарушение хозяйственных договоров; убытки прошлых лет, выявленные в данном году; уценка производственных запасов; дебиторская задолженность, не реальная к взысканию; отрицательные курсовые разницы; убытки от хищений и недостач материальных и иных ценностей, виновники которых не установлены судом; судебные расходы и т.п.

В статье «*Чрезвычайные доходы*» отражаются суммы страхового возмещения и покрытия из других источников убытков от стихийных бедствий, аварий, пожаров, других чрезвычайных событий; стоимость материальных ценностей, остающихся от списания непригодных к восстановлению и использованию активов. По статье «*Чрезвычайные расходы*» отражается стоимость утраченных материальных ценностей, убытки от списания пришедших в негодность активов в результате чрезвычайных событий.

Прибыль можно планировать и другими методами. Прост и нетрудоемок «метод доли от объема продаж», когда прибыль планируется исходя из процента рентабельности, которые исчисляется отношением показателей прибыли к выручке от продаж (см. графу 4 табл. 2). Так, по данным таблицы 2 валовая прибыль составила в рассматриваемом периоде 41% от выручки (нетто); прибыль от продаж – 30,5%; прибыль до налогообложения – 32%, прибыль от обычной деятельности – 20,7%, чистая прибыль – 17,5% от объема реализованной продукции.

Следовательно, при прогнозе продаж 148 млн. руб. чистая прибыль составит:

$$\text{ПЧ} = 148 \text{ млн. руб.} \cdot 0,175 = 25,9 \text{ млн. руб.}$$

План о прибылях и убытках может быть трансформирован в *план о движении денежных средств* путем ряда уточнений и корректировок. Если в плане о прибылях и убытках показываются суммы расходов и доходов, то в плане о денежном потоке отражаются ожидаемые сроки поступления денежных средств от продаж и др. с разбивкой поступлений по кварталам (месяцам) планируемых годов. Это же касается и оттока денежных средств, связанного с расходами (убытками) предприятия по периодам года. При этом приток и отток денежных средств показываются с их делением по трем видам деятельности предприятия: производственной (основной), инвестиционной, финансовой.

2.3. План распределения чистой прибыли

Предприниматели заинтересованы в том, чтобы в условиях конкурентной борьбы и с учетом налоговых платежей увеличивать, прежде всего, чистую прибыль, которая остается в распоряжении предприятия и расходуется ими самостоятельно. На рисунке 2 представлены общие направления в распределении чистой прибыли предприятиями в соответствии с законодательством РФ. В планах по распределению чистой прибыли даются рекомендации по более рациональному ее использованию. Чистая прибыль – основной источник инвестиций по обновлению и расширению материально-технической базы предприятий.

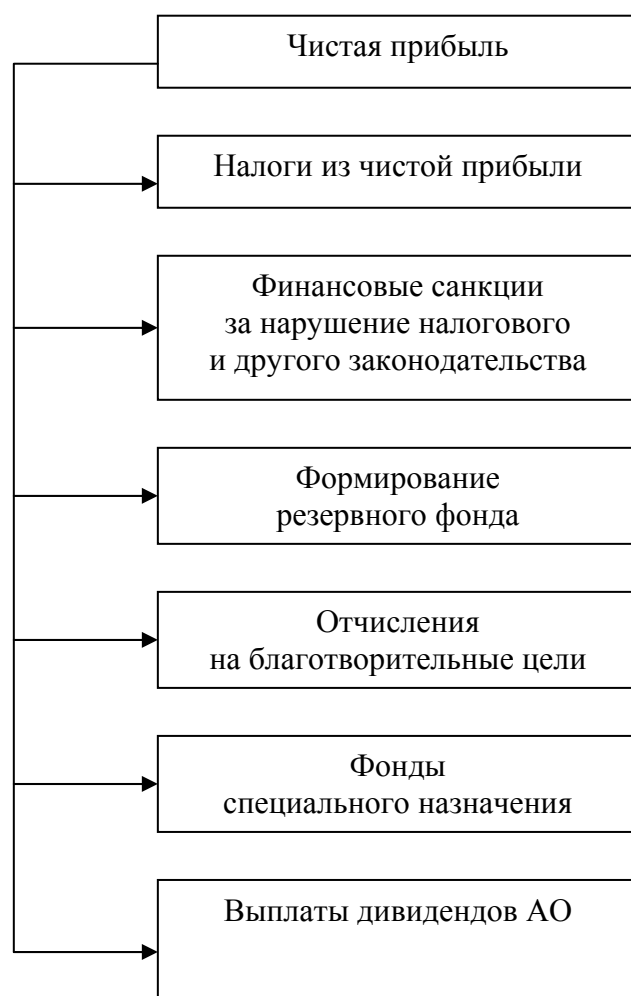


Рисунок 2. Схема распределения чистой прибыли предприятия

В акционерных обществах за счет чистой прибыли создается резервный фонд в размере, предусмотренном уставом общества, но не менее 5% от его УК. Размер ежегодных отчислений также предусматривается уставом общества, но не может быть менее 5% от чистой прибыли до достижения размера, установленного уставом. Резервный фонд имеет целевое назначение и предназначен также для покрытия убытков, для погашения облигаций общества и выкупа собственных акций в случае отсутствия иных средств.

Стабильность дивидендных выплат из чистой прибыли является свидетельством финансового благополучия АО и снижает неопределенность, т.е. уровень риска для инвесторов. Информация о стабильных дивидендах инициирует повышение спроса на акции данного АО, т.е. ведет к росту цены его акций. Таким образом, дивидендная политика определяет размер привлекаемых АО внешних источников финансирования и одновременно определяет долю средств, отвлекаемых от реинвестирования для выплаты дивидендов.

Наиболее типичными видами дивидендной политики АО являются:

1. Политика фиксированных дивидендных выплат, т.е. стабильной суммы выплачиваемых дивидендов на одну акцию в течение продолжительного времени безотносительно к изменению курсовой стоимости акций. Такая политика приводит к высокой ликвидности акций компании.

2. Политика постоянного процента дивидендных выплат, которая предусматривает сохранение на определенном уровне доли выплачиваемых дивидендов в чистой прибыли. Принятие дивидендной политики постоянного процента дивидендных выплат означает неизменность коэффициента «дивидендный выход».

3. Политика компромиссного подхода к дивидендным выплатам. Компромиссным подходом является поиск «золотой середины» между двумя указанными выше типами дивидендной политики: компания выплачивает определенный, стабильный дивиденд, а в благоприятные годы выплачивает своеобразную надбавку (экстра дивиденды). Эта политика позволяет АО сочетать гибкость в выплате дивидендов с уверенностью акционеров в получении стабильного дохода.

4. Политика выплаты дивидендов в зависимости от инвестиционных решений – это выплата дивидендов по остаточному принципу. В этом случае дивиденды выплачиваются из той части чистой прибыли, которая остается у предприятия после финансирования инвестиционных решений. Эта

политика используется компаниями, инвестиционные возможности которых не стабильны.

2.4. Определение потребности в краткосрочных кредитах для пополнения оборотных средств

В современной экономике особенно ярко проявляется зависимость благополучия предприятия от состояния его оборотного капитала (синонимы: текущие, мобильные активы, оборотные средства). Конкурентные позиции предприятий на рынке в значительной степени определяются эффективностью функционирования оборотных средств. Распространение в РФ прямого товарного обмена (бартера), рост дебиторской и кредиторской задолженности, угроза банкротства являются прямым следствием острого недостатка оборотного капитала, неэффективностью его планирования и организации на макро- и микроуровне.

Для обеспечения производственной и коммерческой деятельности предприятия вкладывают денежные средства в производственные запасы, трансформируют их в готовую продукцию, чтобы реализовать, обеспечивая этим новый приток оборотных средств на предприятие. Состав оборотных средств по статьям отражен во втором разделе баланса предприятия (см. приложение 1).

Размещение оборотного капитала в воспроизводственном процессе обуславливает его деление на оборотные производственные фонды и фонды обращения. При этом оборотные производственные фонды функционируют в сфере производства, а фонды обращения – в сфере товарооборота при реализации готовой продукции и приобретении товароматериальных ценностей. Оборотный капитал функционирует как в денежной (монетарной), так и в материальной (немонетарной) форме. Монетарные текущие активы – это денежные средства, краткосрочные финансовые вложения, средства в расчетах (дебиторская задолженность). К немонетарным активам относятся запасы материалов и готовой продукции на складах, незавершенное производство.

Потребность в средствах для финансирования неденежных (немонетарных) оборотных средств называется текущей финансовой потребностью (синонимы: рабочий или функционирующий капитал). Текущие финансовые потребности (ТФП) определяются по балансу как разница между те-

кущими активами (за вычетом денежных средств) и кредиторской задолженностью:

$$\text{ТФП} = \text{ТА} - \text{ДС} - \text{КЗ} = \text{МПЗ} + \text{ДЗ} - \text{КЗ},$$

где ТА – текущие активы (оборотные средства, оборотный капитал); ДС – денежные средства в активе баланса; КЗ – кредиторская задолженность; МПЗ – материально-производственные запасы; ДЗ – дебиторская задолженность).

По составу ТФП видно, что просроченная ДЗ уменьшает их сумму; напротив, невыплаченная в срок КЗ увеличивает сумму ТФП предприятия. «Золотым правилом» управления КЗ является стремление к отсрочке срока ее оплаты без риска нарушить сложившиеся деловые отношения с поставщиками.

Источниками финансирования ТФП являются собственные оборотные средства и кредиты. Для снижения ТФП предприятия стремятся к оптимальному управлению МПЗ. Минимизация запасов требует их ритмичной поставки и может привести к сбоям в производстве. Политика, выбранная в отношении создания МПЗ, должна также учитывать следующие риски:

- рост цен на материалы, который увеличивает затраты по их покупке, доставке, хранению;
- моральное и физическое устаревание МПЗ, которое приводит к появлению неликвидов.

Управление оборотным капиталом направлено не только на формирование рационального размера ТФП, но и на увеличение собственных оборотных средств (СОС) путем нормирования и ускорения оборачиваемости оборотных средств за счет дебиторского контроля, использования факторинга, векселей и т.д.

$\text{СОС} = \text{СК} + \text{ДК} - \text{ВНД} = \text{постоянные пассивы} - \text{постоянные активы}$,
где СК – собственный капитал; ДК – долгосрочные кредиты; ВНА – внеоборотные активы.

С учетом разделов актива (А) и пассива (П) баланса:

$$\text{СОС} = \text{III П} + \text{IV П} - \text{IA} \text{ или } \text{СОС} = \text{III П} - \text{1A}.$$

Величина СОС отражает долю оборотных активов, принадлежащих предприятию, т.е. финансируемых за счет собственного, а не заемного капитала. Краткосрочные кредиты предназначены главным образом для их временного использования в фондах обращения, а оборотные производственные фонды предприятия целесообразно финансировать за счет собственных оборотных средств. Величина СОС является одной из основных характеристик платежеспособности предприятия.

Разница между текущими активами и текущими пассивами называется чистым оборотным капиталом (ЧОА). Этот показатель по величине совпадает с СОС, хотя методика их расчета различна:

$$\text{ЧОА} = \text{II A} - \text{V П},$$

где II A – стог раздела II актива баланса, тыс. руб.;

V П – итог раздела V пассива баланса, тыс. руб.

Денежные средства, не вложенные в товарооборот, не могут принести доход, но определенная сумма свободных денежных средств необходима предприятию. Анализ и прогноз движения денежных средств позволяет определить сальдо денежного потока в текущей, инвестиционной, финансовой деятельности.

Между СОС и ТФП, а также свободной денежной наличностью (ДН) существуют следующие взаимосвязи:

$$\text{СОС} = \text{ТФП} + \text{ДН}; \quad \text{отсюда } \text{ТФП} = \text{СОС} - \text{ДН}; \quad \text{ДН} = \text{СОС} - \text{ТФП}.$$

Методику расчета СОС, ТФП, а также потребности в краткосрочных кредитах рассмотрим по данным баланса табл. 4.

Таблица 4

Актив баланса		Пассив баланса	
Статьи	Сумма, тыс. руб.	Статьи	Сумма, тыс. руб.
1. Внеоборотные активы (ВНА)	3600	3. Собственный капитал (СК)	3200
2. Текущие активы (ТА)		4. Долгосрочные кредиты (ДК)	1800
– запасы материалов, незавершенное производство		5. Краткосрочные банковские кредиты (К)	1000
готовой продукции и др.	1200	6. Кредиторская задолженность (КЗ)	1300
– дебиторская задолженность	1800		
– краткосрочные финансовые вложения	400		
– денежные средства (ДС)	300		
Итого актив	7300	Итого пассив	7300

$$1. \text{СОС} = \text{СК} + \text{ДК} - \text{ВНА} = 3200 + 1800 - 3600 = 1800 \text{ тыс. руб.}$$

$$2. \text{ТФП} = \text{ТА} - \text{ДС} - \text{КЗ} = 1200 + 1800 + 400 - 1300 = 2100 \text{ тыс. руб.}$$

3. Потенциальный излишек или недостаток свободной денежной наличности есть разница между (1) и (2):

$ДН = 1800 - 2100 = -300$, т.е. имеется потенциальный недостаток денежных средств, который определяет потенциальную потребность в краткосрочном кредите (ПК):

$ПК = - ДН$, в нашем примере $ПК = 300$ тыс. руб.

Таким образом, по данным табл. 3: $СОС < ТФП$; $ДН < 0$, т.е. имеется дефицит СОС и денежных средств для покрытия ТФП, что вынуждает предприятие обратиться за краткосрочным кредитом в банк.

4. Реальная потребность предприятия в краткосрочном кредите (РК) определяется с учетом имеющихся на предприятии денежных средств и краткосрочных кредитов:

$РК = - ДН + ДС + К$; $РК = - 300 + 300 + 1000 = + 1000$ тыс. руб., т.е. реальная потребность в краткосрочном кредите отсутствует.

Рассмотрим деловые ситуации, которые могут сложиться на практике при расчете собственных оборотных средств, и потребности в краткосрочных кредитах.

Ситуация 1.

$СОС = 600$ тыс. руб.; $ТФП = 400$ тыс. руб.; $ДН = 600 - 400 = 200$ тыс. руб. В этом случае $СОС > ТФП$ и основная часть СОС в сумме 400 тыс. руб. идет на покрытие ТФП, а остаток представляет собой свободную денежную наличность, которую можно поместить на счет в банке.

Предприятия должны стремиться поддерживать такое идеальное соотношение для своего нормального функционирования. Потребность в краткосрочном кредите для пополнения оборотных средств отсутствует.

Ситуация 2.

$СОС = 600$ тыс. руб.; $ТФП = - 100$ тыс. руб.; $ДН = 600 - (-100) = 700$ тыс. руб. Отрицательная величина ТФП означает их излишек, который сформирован за счет краткосрочных обязательств. В этой ситуации СОС и излишек ТФП воплощены в денежной наличности (700 тыс. руб.), которую предприятие не использовало на цели, связанные с ТФП. Потребность в краткосрочном кредите также отсутствует.

Ситуация 3.

$СОС = 600$ тыс. руб.; $ТФП = 670$ тыс. руб.; $ДН = -70$ тыс. руб. Положительное значение СОС позволяет предприятию профинансировать 90% ТФП, а недостаток СОС вынуждает предприятие прибегать к банковскому кредиту.

Для большинства удовлетворительно работающих предприятий характерен именно этот тип равновесия. На Западе ситуация считается нормальной, если удельный вес краткосрочного кредита (овердрафта) в пассиве баланса не превышает 30%.

Ситуация 4.

$СОС = -400$ тыс. руб.; $ТФП = -200$ тыс. руб.; $ДН = -400 - (-200) = -200$ тыс. руб. Излишек ТФП связан с кредиторской задолженностью или краткосрочными кредитами. В этом примере заимствованный излишек ТФП покрывает недостаток СОС на 50%, а непокрытый недостаток СОС в 200 тыс. руб. необходимо профинансировать за счет новых краткосрочных кредитов банка. Отрицательная величина СОС говорит о том, что на предприятии не хватает собственного капитала для финансирования внеоборотных активов, а тем более для создания СОС.

Эта ситуация означает кризисную финансовую зависимость от кредиторов. Несомненно, требуются новые кредиты, прежде всего для инвестиций с целью увеличения собственного капитала как источника финансирования СОС. Предприятию грозит свертыwanie деятельности и продажа имущества, если кредиторы лишат это предприятие своего доверия и подадут в арбитражный суд заявление о признании этого предприятия банкротом.

Из анализу ситуаций видно, что краткосрочное кредитование потребовалось:

- в ситуации 3, когда СОС существует, но сумма недостаточна для покрытия ТФП;
- в ситуации 4, когда излишек ТФП, сформированный за счет заемных средств не полностью покрыл отсутствие СОС.

Для этих ситуаций (3-4) характерен потенциальный дефицит денежной наличности и, следовательно, потенциальная потребность в краткосрочном кредитовании.

Денежная наличность является регулятором между СОС и ТФП. Управление кредитной политикой предприятия неразрывно связано с необходимостью формирования СОС и ТФП за счет собственного капитала.

Из анализа ситуаций вытекают выводы:

- Если $СОС > ТФП$, то $ДН > 0$, т.е. нет дефицита в денежных средствах и потребности в краткосрочных кредитах. СОС формируется за счет собственного (или постоянного) капитала.
- Если $СОС < ТФП$, то $ДН < 0$ и имеется дефицит денежных средств и СОС, которые предприятие покрывает за счет краткосрочных пассивов.
- Если $СОС < 0$, то на предприятии СОС отсутствуют. Собственного капитала не хватает для создания СОС и нужны кредиты и инвестиции, которые приведут к росту собственного капитала. ТФП могут быть удовлетворены лишь за счет краткосрочных обязательств.
- Если $ТФП > 0$, то основным источником их формирования является СОС. Если $ТФП < 0$, то СОС не хватает для их покрытия, и предприятие использует кредиторскую задолженность и краткосрочные кредиты в качестве ТФП.

От эффективности использования оборотного капитала зависят многие показатели хозяйственной деятельности предприятия.

2.5. Прогнозирование баланса активов и пассивов, оценка его показателей

Бухгалтерский баланс – это информация о финансовом положении предприятия на определенный момент времени, отражающая стоимость имущества предприятия и источники его финансирования (см. Приложение 1).

Согласно действующему законодательству баланс в настоящее время составляется в оценке нетто. Эта оценка является учетной и не отражает реальной суммы денежных средств, которую можно выручить за активы в условиях рыночной конъюнктуры.

Для прогнозирования баланса отправной точкой является прогноз реализации продукции и ее себестоимости; конечной целью – расчет потребности во внутреннем и внешнем финансировании.

При планировании составляют уплотненный бухгалтерский баланс, в котором объединяют в группы однородные статьи. При этом число статей баланса сокращается, что повышает его наглядность и позволяет сравнивать с балансами других предприятий. Уплотненный баланс можно выполнять разными способами, при этом допустимо объедине-

ние статей различных разделов, но чаще объединяются статьи одного раздела баланса.

Для инвесторов и кредиторов значение имеет не только прогноз изменений баланса, но и отчетные балансы, характеризующие достигнутые предприятием показатели.

Для составления прогнозного баланса необходимо систематически накапливать информацию о работе предприятия. Прогнозирование требует использования разных бухгалтерских отчетов, охватывающих как можно большее количество периодов. Повторяющаяся деятельность прогнозируется с большей степенью уверенности, чем случайные события.

Прогнозирование баланса осуществляется в следующей последовательности:

- анализ финансовых результатов и факторов, влияющих на них;
- определение абсолютных и относительных изменений в структуре активов, пассивов, доходов, расходов;
- построение прогнозного баланса.

Составление прогнозного баланса начинают с определения ожидаемой величины собственного капитала. Уставный (складочный) капитал обычно меняется редко, поэтому в прогнозный баланс его, как правило, включают в той же сумме, что и в последнем отчетном балансе. Уменьшение УК возможно в случае изъятия вкладов учредителями, аннулирования собственных акций АО, уменьшения вкладов или номинальной стоимости акций при доведении размера УК до величины чистых активов.

Добавочный капитал увеличивается на величину переоценки основных средств. В данной статье отражается также эмиссионный доход АО (суммы, полученные сверх номинальной стоимости размещенных акций, за минусом издержек по их продаже). В добавочном капитале указывается и нераспределенная прибыль в размере, направленном на капитальные вложения.

Кроме того, в разделе III «Капитал и резервы» отражаются результаты распределения чистой прибыли: увеличение фонда социальной сферы, резервного капитала и других статей этого раздела.

Критерием для определения необходимой величины прироста собственного капитала может быть нормативный коэффициент автономии ($K_{авт.н} = 0,5$). При этом необходимый прирост СК можно найти по формуле:

$$\Delta СК = (0,5 - K_{авт.о}) \cdot ВБ + 0,5 \cdot ПСК,$$

где Кавт.о – коэффициент автономии на конец отчетного периода; ВБ – общая величина источников средств на конец периода (валюта баланса), млн. руб.; ПСК – планируемый прирост собственного капитала, млн. руб.

Пример: $(0,5 - 0,4) \cdot 20 \text{ млн. руб.} + 0,5 \cdot 6,2 \text{ млн. руб.} = 5,1 \text{ млн. руб.}$

В активе баланса ожидаемая сумма инвестиций в основные средства увеличит сумму внеоборотных активов. Для прогнозирования величины оборотных активов целесообразно иметь таблицу динамических рядов оборачиваемости денежных средств, дебиторской задолженности, а также ожидаемую величину остатков по каждой статье оборотных активов.

Особое значение в условиях рыночной экономики имеют показатели *финансового состояния предприятия*, которыми прежде всего интересуются кредиторы и инвесторы.

Непосредственно из баланса можно получить важнейшие характеристики финансового состояния организации:

1. Общую стоимость имущества предприятия, равную итогу баланса минус убытки.
2. Стоимость постоянных активов (иммобилизованных, внеоборотных или недвижимого имущества), равную итогу раздела I баланса.
3. Стоимость оборотных активов (мобильных, оборотных средств), равную итогу раздела II баланса.
4. Стоимость МПЗ – материально-производственных запасов, т.е. материальных оборотных средств.
5. Собственный капитал (СК) предприятия, равный итогу раздела III баланса.
6. Стоимость заемного капитала (ЗК), равную сумме итогов разделов IV и V.
7. На основе статей баланса рассчитываются показатели ликвидности, платежеспособности, финансовой устойчивости предприятий.

Ликвидность баланса (его платежеспособность) означает способность активов превращаться в деньги, т.е. в абсолютно ликвидные средства для оплаты долгов предприятия. Активы баланса в зависимости от степени ликвидности, т.е. от скорости превращения в денежные средства делят на четыре группы по степени их убывающей ликвидности:

A1 – наиболее ликвидные активы, к которым относятся денежные средства в кассе и на расчетном счете, а также краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги), пользующиеся спросом на рынке;

А2 – быстро реализуемые активы. В эту группу включается дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение ближайших 12 месяцев, прочие оборотные активы. Ликвидность активов этой группы различна и зависит от объективных и субъективных факторов, которые могут учесть финансовые работники фирмы;

А3 – медленно реализуемые активы, включающие запасы сырья, материалов, готовой продукции и товаров для перепродажи, товаров отгруженных, затраты в незавершенном производстве, расходы будущих периодов. По мнению некоторых авторов, расходы будущих периодов не включают в эту группу, и, чтобы обеспечить баланс активов и пассивов, собственный капитал уменьшают на сумму статьи «Расходы будущих периодов». Таким образом, «запасы» – это наименее ликвидная часть оборотных активов, т.е. для обращения их в наличные денежные средства требуется более значительное время.

А4 – труднореализуемые активы, которые предназначены для использования в производстве в течение продолжительного периода. В эту группу включается I раздел актива баланса «Внеоборотные активы», а также дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев.

Первые три группы активов – это мобильные, наиболее ликвидные активы, т.е. $A1 + A2 + A3$ – это оборотные средства предприятия, а А4 – это внеоборотные активы (ВНА).

Классификация активов бухгалтерского баланса (форма №1) по степени их ликвидности с указанием кода строк баланса отражена в приложении 2.

Ликвидность баланса определяет степень покрытия обязательств (пассивов) предприятия перед кредиторами теми статьями активов, срок преобразования которых в денежные средства (через продажу) соответствует сроку погашения обязательств (долгов).

Пассивы баланса по срочности их оплаты кредиторам также делят на четыре группы в порядке возрастания сроков их погашения:

П1 – наиболее срочные обязательства (кредиторская задолженность, краткосрочные кредиты, не погашенные в срок);

П2 – краткосрочные кредиты и займы; прочие краткосрочные пассивы;

П3 – долгосрочные пассивы, т.е. долгосрочные кредиты и займы;

П4 – собственный капитал (постоянные пассивы) – III раздел баланса.

Таблица 5

Анализ ликвидности баланса

Актив		Пассив		Платежный излишек (+), недостаток (-) гр. 2 – гр. 4	Степень покрытия пассивов активами, %
Группы активов	Сумма, тыс. руб.	Группы пассивов	Сумма, тыс. руб.		
1	2	3	4	5	6
A1: наиболее ликвидные активы	860	П1: наиболее срочные обязательства	620	+ 240	139%
A2: быстро реализуемые активы	680	П2: краткосрочные кредиты и займы	810	– 130	84%
A3: медленно реализуемые активы	920	П3: долгосрочные пассивы	750	+ 170	122,7%
A4: трудно реализуемые активы	1450	П4: собственный капитал	1730	–280	83,8%
Баланс	3910	Баланс	3910		

Модель ликвидности баланса: $A1 \geq П1$; $A2 \geq П2$; $A3 \geq П3$; $A4 \leq П4$. В нашем примере баланс ликвиден не полностью, так как $A2 < П2$ на 130 тыс. рублей. Соблюдение 4 условия ликвидности говорит о наличии собственных оборотных средств на предприятии ($СОС = П4 - A4$). В данном случае собственные оборотные средства равны 280 тыс. руб., что повышает устойчивость предприятия на рынке и способствует ликвидации неплатежей.

Сравнение итогов 1 группы по активу и пассиву отражает соотношение текущих платежей и текущих поступлений (сроки до 3 месяцев). Сравнение итогов 2 группы по активу и пассиву (сроки от 3 до 6 месяцев) показывает тенденцию увеличения и уменьшения текущей ликвидности в недалеком будущем. Сопоставление итогов по активу и пассиву для 3 и 4 групп отражает соотношение платежей и поступлений в относительно далеком будущем. Таким образом, показатели ликвидности баланса достаточно полно представляют финансовое состояние предприятия с точки зрения возможностей своевременного расчета с кредиторами.

Контрольные вопросы

1. Что показывает эффект производственного рычага и как его определить?
2. Какие виды прибылей рассчитываются в годовом плане прибылей и убытков, как они определяются?
3. Каковы основные направления расходования чистой прибыли на предприятиях в соответствии с закономерностями РФ?
4. Как определить собственные оборотные средства, текущие финансовые потребности и потребность предприятия в краткосрочном кредите?
5. Охарактеризуйте сущность оценки ликвидности баланса.
6. На какие группы делятся активы баланса с целью анализа его ликвидности?
7. Охарактеризуйте группы пассива, на которые делится бухгалтерский баланс при анализе его ликвидности.
8. Какова модель ликвидности баланса?

Глава 3

ФИНАНСОВЫЙ ПЛАН ИНВЕСТИЦИОННОГО БИЗНЕС-ПРОЕКТА

3.1. Нормативный метод расчета потребности в долгосрочных инвестициях

Успешное развитие финансово-хозяйственной деятельности предприятия в условиях конкуренции во многом зависит от его инвестиционной активности. Это положение является аксиомой рыночной экономики для предприятий всех форм собственности.

Коэффициент инвестиционной активности (КИА) по предприятию определяет объем средств, направленный на модификацию и совершенствование собственности. Показатель отражает долю инвестиций (вложения в незавершенное строительство, основные и оборотные фонды, долгосрочные финансовые вложения) в сумме внеоборотных активов. Неоправданно низкие или слишком высокие значения показателя могут свидетельствовать о неправильной финансовой стратегии и недостатках в менеджменте организации.

$$\text{КИА} = \frac{\text{стр.130} + \text{стр.135} + \text{стр.140}}{\text{стр.190}} \quad (\text{см. формулу №1}).$$

Инвестиционной считается деятельность, организации, связанная с капитальными вложениями в связи с приобретением земельных участков, зданий и иной недвижимости, оборудования, нематериальных активов, а также с их продажей; с осуществлением долгосрочных финансовых вложений в другие организации, выпуском облигаций и других ценных бумаг долгосрочного характера. Инвестиционная деятельность направлена на укрепление текущей и финансовой деятельности предприятия. Текущая – это основная производственная и коммерческая деятельность, осуществляемая с целью получения прибыли.

Финансовая деятельность организации связана с осуществлением краткосрочных финансовых вложений, выпуском облигаций и других ценных бумаг краткосрочного характера, покупкой и ранее приобретенных на срок 12 месяцев ценных бумаг.

Необходимыми компонентами инвестиционных проектов являются:

- расчет потребности в капитале с расшифровкой источников его финансирования;
- определение максимально возможной доли собственного капитала (реинвестирование прибыли, амортизационные отчисления, полученные лизинговые платежи и др.) в общей величине долгосрочных инвестиций;
- выбор оптимального соотношения собственного и заемного капитала, вкладываемого в долгосрочные инвестиции;
- расчет экономического эффекта от инвестированного капитала и скорости его возврата (срока окупаемости).

Нормативный метод расчета потребностей в долгосрочных инвестициях для технического перевооружения производства может быть осуществлен по методике, которую рассмотрим на примере. Вначале рассчитываем фондоемкость продукции и коэффициент загрузки оборотных средств как нормативы, определяющие потребность в сумме инвестиций на прирост основных и оборотных средств.

Методика включает 2 этапа: расчет нормативов к плану и определение потребности в инвестициях. Оба эти этапа проиллюстрируем на конкретном примере в табл. 6.

Таблица 6

Расчет нормативов (по данным базового периода) к инвестиционному бизнес-плану по техническому перевооружению предприятия

Необходимые нормативы	Условные обозначения, методика расчета	Сумма, руб.
1. Фондоемкость продукции	Внеоборотные активы / выручка нетто $\Phi_e = ВНА/Вр$	0,4
2. Коэффициент загрузки оборотных средств	$Кз\ обс = \text{Текущие активы/выручка}$ $Кз.обс. = Обс/Вр$	0,52
3. Производительность труда работающих	$ПТ = \text{Товарная продукция/численность персонала}$ $ПТ = Вр/Чип$	50100
4. Среднемесячная заработная плата работающих по планируемым годам инвестирования	Предусматриваемый ежегодный рост средней заработной платы (Сзп) на 12%	
	2003 год	1800
	2004 год	2800
	2005 год	3200

Фондоемкость продукции определяет потребность во внеоборотных активах (основных фондах) на один рубль реализуемой продукции.

$K_{з\text{ обс}}$ показывает, какова потребность в оборотных средствах (текущих активах) на каждый рубль реализуемой продукции.

Оборотные средства инвестируются предприятием в текущие операции по товарному обращению продукции.

ПТ – это сумма товарной (реализованной) продукции, вырабатываемой каждым работающим в течение года. Целесообразно предусматривать ежегодный рост производительности труда, учитывая реальные перспективы в динамике этого показателя на предприятии. В качестве базового периода в нашем примере взят 2003 год. Эти четыре норматива и могут лежать в основе расчета инвестируемого капитала (табл. 7).

Таблица 7

Определение суммы инвестируемого капитала по нормативам

Показатели	Методика расчета	Проект, тыс. руб.	
		2005 г.	2006 г.
1	2	3	4
1. Выручка нетто от реализации продукции при внедрении проекта	Ежегодный прирост 15%	3264	3753
2. Прирост выручки по сравнению с базовым периодом	ΔV_p	426	915
3. Дополнительная потребность в рабочей силе, чел.	$\Delta Ч_{пп} = \Delta V_p / ПТ$	8	17
4. Потребность в инвестициях для увеличения основного капитала	$\Phi_e \cdot \Delta V_p$	170,3	366
5. Потребность в инвестициях для увеличения оборотного капитала	$K_{з\text{ обс.}} \cdot \Delta V_p$	136	293
6. Прирост фонда заработной платы при увеличении численности работающих	$\Delta Ф_{зп} = \Delta Ч_{пп} \cdot С_{зп}$	17,3	38,4
Итого потребность в капитале для инвестиций (п.4 + п.5 + п.6)		323,6	697,4

Всего за 2 года инвестируемый капитал составит 1021 тыс. руб. Этот несложный метод определения потребности в инвестициях на расширение производства можно использовать в курсовых проектах.

Общую (абсолютную) эффективность проекта составляет прирост продукта (или дохода) в расчете на суммарные инвестиции за тот же период. В нашем примере за 2006 год:

$$АЭ = \frac{915 - 426}{697,4} = \frac{489}{697,4} = 0,7 \text{ руб.}$$

Мы получили 0,7 руб. прироста выручки от продаж на рубль суммарных инвестиций за год. Однако следует учесть, что показатели эффективности от инвестиционной (операционной) деятельности рассчитываются, главным образом, на основании денежных потоков.

3.2. Показатели финансового левериджа при выборе структуры инвестируемого капитала

Рынок ссудных капиталов играет чрезвычайно важную роль в современном рыночном механизме. Он способствует трансформации денежных сбережений в капиталовложения и нормализации текущего товарооборота.

Инвестиционная активность предприятий в значительной мере зависит от внешних источников финансирования. Важнейшим регулятором инвестиционного процесса является величина ссудного процента. Низкая процентная ставка по кредитам банков характерна для мягкой кредитно-денежной политики государства. Она приводит к увеличению инвестиций, а, следовательно, и к расширению производства; высокая же процентная ставка сдерживает капиталовложения в реальный сектор экономики из-за дороговизны кредитов.

Процентная ставка по кредитам распределяет инвестиции между теми объектами и секторами экономики, которые имеют рентабельность большую, нежели используемая процентная ставка, т.к. в этом случае появляется реальная возможность компенсировать финансовые издержки, связанные с привлечением кредитов.

Российский еженедельник «Эксперт» утверждает, что в РФ за годы реформ при увеличении ставки рефинансирования на один процентный пункт снижались примерно на 0,3 процентного пункта инвестиции в основной капитал. Чтобы обеспечить устойчивый прирост капиталовложений в реальный сектор российской экономики в размере 5% в год необхо-

димо помимо прочих условий стабильное удержание ставки рефинансирования не выше уровня 20-25% годовых.

При обосновании оптимальной структуры инвестируемых средств важную роль играет финансовый леверидж, который показывает, что использование предприятием в инвестициях не только собственных, но и заемных средств увеличивает рентабельность собственного капитала при определенных условиях. Взаимосвязь между заемным капиталом, ссудным процентом и чистой рентабельностью собственного капитала – это и есть финансовый леверидж (рычаг).

Рассмотрим методику расчета эффекта финансового рычага (ЭФР) на примере 4-х предприятий с одинаковой суммой инвестиций, но с разным соотношением в инвестициях собственного и заемного капитала. У предприятия 4, кроме того, выше ссудная ставка банков.

Таблица 8

**Методика расчета эффекта финансового рычага
при привлечении внешних инвестиций, тыс. руб./год**

Показатели	Условные обозначения	Предприятия			
		1	2	3	4
1. Сумма вложенного капитала, в том числе	К	1000	1000	1000	1000
2. Заемный капитал	ЗК	–	400	700	400
3. Собственный капитал	СК	1000	600	300	600
4. Прибыль до уплаты процентов и налогов	Пд	400	400	400	400
5. Рентабельность совокупного капитала до налогообложения (п.4/п.1 · 100)	ЭР	40	40	40	40
6. Процентная ставка банков за кредиты	П	–	0,2 (20%)	0,2 (20%)	0,45 (45%)
7. Процентные платежи по кредитам (п.2 · п.6)	СК	–	80	140	180
8. Налогооблагаемая прибыль (п.4 – п.7)	ПП	400	320	260	220
9. Ставка налога на прибыль (24%)	СН	0,24	0,24	0,24	0,24
10. Налог на прибыль (п.8 · 0,24)	ННП	96	77	62	53
11. Чистая прибыль (п.8 – п.10)	ПЧ	304	243	198	167

12. Рентабельность СК по чистой прибыли, % (п.11/п.3) · 100	РСК	30,4	40,5	65,5	27,9
13. Эффект финансового рычага, %	ЭФР	–	40,5 - 30,4 = 10,1%	65,5 - 30,4 = 35,1%	27,9 - 30,4 = - 2,5%
14. Эффект финансового рычага, коэф.	ЭФР	1	40,5/30,4 = 1,33	2,15	- 0,8

По данным табл. 8 проанализируем результаты предприятий 1-3, из которых наибольшая сумма заемного капитала у предприятия 3. Характерно, что в связи с высокими процентными платежами на данном предприятии снижается сумма налога на прибыль и чистая прибыль. Но несмотря на это рентабельность СК и эффект финансового левериджа на этом предприятии наибольшие. На предприятии 4 «эффект» финансового рычага отрицательный (-2,5%), так как кредитная ставка 45% выше экономической рентабельности инвестируемого капитала. Следовательно, отсутствует целесообразность в привлечении такого кредита.

Финансовый рычаг – это инструмент регулирования пропорций собственного и заемного капитала с целью максимизации рентабельности СК.

Эффект финансового рычага (ЭФР) обеспечивается следующим *основным условием*: разность между экономической рентабельностью совокупного инвестируемого капитала (с учетом выплаченных налогов) и процентной ставкой за кредиты должна быть положительной. Это условие выражается формулой: $(1 - \text{СН}) \cdot \text{ЭР} > \text{П}$. В нашем примере (см. табл. 7) мы имеем $(1 - 0,24) \cdot 0,4 > 0,2 = 0,3 > 0,2$.

Разность между экономической рентабельностью совокупного капитала и процентной ставкой за кредиты является дифференциалом финансового рычага.

Выражение $(1 - \text{СН}) \cdot (\text{ЭР} - \text{П})$ – *дифференциал финансового рычага*, выраженный в процентах (долях единицы). В нашем примере для предприятий 1-3 он составляет $(1 - 0,24) \cdot (0,4 - 0,2) = 0,1$, по предприятию 4: $(1 - 0,24) \cdot (0,4 - 0,45) = -0,04$.

Если основное условие ЭФР соблюдено, то целесообразно увеличивать соотношение ЗК/СК, которое называется *плечом финансового рычага*. По предприятиям 2 и 4 $\text{ЗК/СК} = 400/600 = 0,67$; на предприятии 3 оно наибольшее и составляет 2,3.

Рентабельность собственного капитала при привлечении кредита находится по формуле:

$$РСК = (1 - СН) \cdot ЭР + (1 - СН) \cdot (ЭР - П) \cdot ЗК/СК.$$

В нашем примере по четырем предприятиям мы имеем:

$$РСК_1 = (1 - 0,24) \cdot 40 = 30,4\%;$$

$$РСК_2 = (1 - 0,24) \cdot 40 + (1 - 0,24) \cdot (40 - 20) \cdot 400/600 = 40,5\%;$$

$$РСК_3 = (1 - 0,24) \cdot 40 + (1 - 0,24) \cdot (40 - 20) \cdot 700/300 = 65,5\%;$$

$$РСК_4 = (1 - 0,24) \cdot 40 + (1 - 0,24) \cdot (40 - 45) \cdot 400/600 = 27,9\%.$$

Поскольку у первого предприятия кредиты отсутствуют, то в формуле рентабельности собственного капитала (РСК) рассчитано лишь первое слагаемое. Второе слагаемое в этой формуле и определяет ЭФР от привлечения кредитов.

Эффект финансового рычага есть разница между рентабельностью СК при использовании собственных и заемных средств и при использовании только собственных средств

Эффект финансового рычага (второе слагаемое) можно выразить следующим образом:

$$ЭФР = (1 - СН) \cdot \text{дифференциал рычага} \cdot \text{плечо рычага}.$$

Складывается ЭФР за счет следующих факторов:

- более низкой ставки банковского процента по сравнению с экономической рентабельностью совокупного капитала (до уплаты процентов и налогов, т.е. по прибыли от продаж);
- снижения налога на прибыль из-за уменьшения налогооблагаемой прибыли за счет выплачиваемых процентных платежей по кредиту.

Если $ЭР - СП < 0$, то создается отрицательный «эффект» финансового рычага, в результате чего происходит «проедание» СК для обслуживания долгов по заемному капиталу, что может привести к банкротству предприятия. Таким образом, внешние инвестиции – это источник развития предприятия, но одновременно и источник повышенного финансового риска и поэтому их привлечение требует экономического обоснования. Важную роль в процессе обоснования величины и целесообразности кредитов играют показатели финансового рычага.

Если рентабельность инвестиций превышает процентную ставку по заемным средствам, то финансовый рычаг будет увеличивать чистую рентабельность собственного капитала по чистой прибыли. И наоборот,

если рентабельность инвестированного капитала ниже нормы процента по кредитам, то финансовый рычаг снижает чистую рентабельность капитала собственников (акционеров).

Эффект финансового рычага будет тем больше, чем значительнее положительная разница между экономической рентабельностью инвестиций и ставкой процентов по кредиту и чем больше будет соотношение заемных и собственных инвестиций. Однако, с увеличением доли заемных средств возрастает степень финансового риска (невыплаты по долговым обязательствам), который возлагается на собственников предприятия. Поэтому одной из задач бизнес-планирования является оптимизация структуры инвестиций за счет выбора такого варианта, при котором достигается максимальный уровень рентабельности собственного капитала.

Таким образом, финансовый леверидж является фактором изменения чистой прибыли и чистой рентабельности собственного капитала, а производственный леверидж влияет на изменение прибыли от продаж и, следовательно, чистой прибыли.

Компанию с высоким удельным весом постоянных затрат называют компанией высокого производственного левериджа, а компанию со значительной долей заемного капитала – компанией с высоким уровнем финансового левериджа.

ЭФР при бизнес-планировании нельзя недооценивать. С развитием рыночного механизма сфера применения показателей левериджа будет расширяться. Так, при ипотечном кредите финансовый леверидж будет положительным, если рентабельность активов, приобретенных с использованием ипотечного кредита превышает процент по кредиту, т.е. инвестор увеличивает рентабельность собственного капитала, привлекая кредит.

3.3. Влияние структуры инвестиций на финансовые результаты проекта

Привлечение заемных средств увеличивает финансовый риск невыполнения обязательств перед кредиторами в случае неблагоприятных условий при внедрении инвестиционного проекта. Без привлечения заемного капитала у предприятия отсутствует финансовый риск ($ФР = 0$), но при этом для владельцев предприятия имеется угроза предпринимательского риска

(бизнес-риска), связанного с тем видом деятельности, на котором специализируется предприятие.

Уровень финансового риска при использовании заемных средств можно найти по формуле:

$$\text{ФР} = \left(\begin{array}{c} \text{Средняя ставка} \\ \text{процента по ЗК,} \\ \text{коэфф.} \end{array} - \begin{array}{c} \text{Безрисковая ставка рентабельности} \\ \text{по депозитным вкладам Сбербанка} \\ \text{коэфф.} \end{array} \right) \cdot \text{ЗК} / \text{К} .$$

Если весь инвестированный капитал будет заемным ($\text{К} = \text{ЗК}$), то уровень финансового риска будет максимальным, поскольку он прямо пропорционален доле заемных средств в величине инвестированного капитала (К). Другие цифры величины финансового риска получим, если вместо отношения $\text{ЗК}/\text{К}$ в формуле расчета берем плечо финансового рычага ($\text{ЗК}/\text{СК}$).

Рассмотрим влияние структуры инвестируемого капитала на финансовые результаты проекта в табл. 9.

Таблица 9

**Оценка влияния структуры инвестируемого
капитала на его эффективность**

Показатели	Структура капитала, %, ЗК/СК						
	0/100	20/90	40/60	50/50	60/40	80/100	100/0
1. Цена проекта: инвестируемый капитал, тыс. руб.	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
в том числе:							
2. Заемный капитал, тыс. руб.	0	200	400	500	600	800	1000
3. Собственный капитал, тыс. руб.	1000	800	600	500	400	200	0
4. Безрисковая ставка ссудного процента по депозитным вкладам Сбербанка, коэф.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
5. Средняя ставка процента по заемным средствам, коэф.	0,25	0,25	0,25	0,35	0,35	0,35	0,35
6. Годовая проектная прибыль до выплаты процентов и налогов, тыс. руб.	450	450	450	450	450	450	450
7. Ставка налога на прибыль и других платежей, коэф.	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
8. Чистая прибыль от внедрения проекта, тыс. руб.	315	280	245	228	210	175	140

Показатели	Структура капитала, %, ЗК/СК						
	0/100	20/90	40/60	50/50	60/40	80/100	100/0
9. Чистая рентабельность всего инвестированного совокупного капитала (п.8/п.1), коэф.	0,315	0,28	0,25	0,23	0,21	0,18	0,14
10. Чистая рентабельность СК, п.8/п.3, коэф.	0,315	0,35	0,41	0,46	0,53	0,88	–
11. Скорость возврата инвестируемого капитала (срок окупаемости), п.1/п.8, лет	3,2	3,6	4,1	4,4	4,8	5,7	7,1
12. Уровень финансового риска (п.5 – п.4) · п.2/п.1, коэф.	0	0,03	0,06	0,08	0,09	0,12	0,15

В таблице 9 чистую прибыль определяем как разницу между прибылью до налогообложения и платежами по процентам за кредит, налогам. Из таблицы видно, что с увеличением в инвестициях доли заемных средств чистая прибыль и чистая рентабельность совокупного капитала снижаются и растут финансовые риски, срок окупаемости инвестиций. Но при этом увеличивается чистая рентабельность СК.

Какой вариант структуры капитала предпочтительнее для предприятия? По нашему мнению критерием оптимальной структуры инвестиций является, прежде всего, срок их окупаемости, который в нашем примере растет с 3,2 до 7,1 года (см. табл. 9).

Показатель срока окупаемости характеризует абсолютную эффективность капитальных вложений:

$$T_{\text{ок}} = \frac{K}{\text{ПЧ}}, \text{ лет,}$$

где K – капитальные вложения, тыс. руб.; ПЧ – чистая прибыль, тыс. руб.

Расчетный срок окупаемости сравнивается с принятым на предприятии нормативным (плановым).

$$T_{\text{окн}} = \frac{1}{P_{\text{н}}}, \text{ лет,}$$

где $P_{\text{н}}$ – показатель рентабельности капитала, принятый в проекте (например 2,5%).

Если на предприятии планируемая рентабельность капитала равна 0,25 (25%), то нормативным сроком окупаемости будет 4 года. Следовательно, предприятию рационально выбрать структуру инвестиций с 40%-ой долей заемного капитала (см. табл. 9).

Рисковость и ликвидность – условные характеристики инвестиционного проекта: чем продолжительнее проект, тем менее точны прогнозы его результатов, тем он более рискован; проект с более быстрой окупаемостью затрат является более ликвидным.

3.4. Дисконтирование денежных потоков при долгосрочном инвестировании

Финансовый бизнес-план инвестиционных проектов является наиболее сложным и главная его задача – убедить инвесторов в своевременном возврате кредитуемого ими капитала.

Важный аспект при бизнес-планировании инвестиций – временная стоимость денег, которая меняется с течением времени. Причем сумма, полученная или расходуемая в будущем обладает меньшей стоимостью, так как деньги, сегодня пущенные в оборот, приумножатся, например, через вклады в банк.

В основе концепции временной стоимости денег лежат следующие факторы:

- необходимость учета упущенной выгоды в получении дохода от использования денежных средств;
- влияние инфляции на стоимость затрат и доходов.

Расходы и прибыли за ряд лет можно сложить, если они приведены путем дисконтирования к началу первого года долгосрочных проектов.

Метод дисконтирования – метод приведения денежной суммы будущего периода к текущему. Дисконтирование как операция определения текущей стоимости денег является обратной по отношению к операции начисления процентов. Зная будущую сумму прибыли, капиталовложений и ставку ссудного сложного процента (F), можно определить современную стоимость этой денежной суммы:

$$TC = BC \cdot F, \text{ тыс. руб.,}$$

где TC , BC – настоящая (текущая) и будущая денежные суммы, тыс. руб.,
 F – коэффициент дисконтирования; можно определить по таблице «Коэффициенты дисконтирования для сложных ставок ссудного процента».

Коэффициент находят на пересечении строк «ставка процента» (например 20%) и строки, соответствующей количеству лет, отделяющих текущий и будущий год (например, 6 лет).

Если коэффициент дисконтирования по таблице $F = 0,422$ и БС = 600 тыс. руб., то получим:

$$ТС = 600 \text{ тыс. руб.} \cdot 0,422 = 253 \text{ тыс. руб.}$$

Коэффициент дисконтирования для определения текущей стоимости можно определить по формуле:

$$F = \frac{1}{(1 + i)^n},$$

где i – ставка дисконта;

n – временной период, лет.

Правильное определение ставки дисконта является второй по значимости проблемой после построения корректного прогноза доходов и расходов.

Для принятия инвестиционных решений необходимо рассчитать суммы дисконтированных расходов и доходов. Прогнозирование потоков будущих доходов и расходов по проекту является основой метода *дисконтированных денежных потоков (cash flows)*. Если в течение некоторого периода доходы превышают затраты, то имеет место положительный денежный поток, который приносит чистые доходы. В противном случае говорят о чистых расходах или отрицательных денежных потоках. При этом поток доходов является объектом налогообложения по прибыли и поэтому при построении денежного потока учитывается уплата налогов в бюджет.

При расчете модели денежных потоков, в отличие от бухгалтерского учета, в качестве решающего события выступает момент получения или расходования денежных средств.

Существуют два основных вида денежных потоков.

1. *Денежный поток для собственного капитала*, который можно определить следующим образом:

Денежный поток для СК = чистый доход + начисления амортизации + увеличение долгосрочной задолженности – прирост собственного оборотного капитала и снижение долгосрочной задолженности.

Применяют при анализе инвестиций в недвижимость, поскольку в этом случае полезно учесть не только денежные потоки в рамках проекта, но и все финансовые потоки, связанные с обслуживанием долгов.

2. *Бездолговой денежный поток* = чистый доход + процентные выплаты и налоги + начисления амортизации – прирост собственного оборотного капитала.

Этот вид денежного потока рассчитывают при оценке эффективности инвестиций, стоимость заемных средств учитывается в ставке дисконта.

Приведенная (текущая) величина денежного потока за период n определяется по формуле:

$$PV_n = \frac{FV_n}{(1+i)^n},$$

где FV_n – денежный поток в период n .

Одной из основных характеристик денежного потока является показатель чистой приведенной (текущей) стоимости денежного потока (NPV):

$$NPV = \sum_{n=1}^N \frac{FV_n}{(1+i)^n},$$

где N – число интервалов.

NPV обычно определяется во всех случаях применения метода дисконтированных денежных потоков и принятие решения часто осуществляется на основе данного показателя.

3.5. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий, виды рисков в предпринимательстве

При анализе и планировании инвестиционной привлекательности организации используется метод «оценки степени обеспеченности обязательств должника» перед его кредиторами. Этот метод имеет ряд разновидностей, отличающихся рассчитываемыми показателями. Обеспеченность обязательств должника характеризуют 3 основных показателя:

- величина чистых активов, которая характеризует наличие активов, не обремененных обязательствами (методику расчета см. выше);
- обеспеченность обязательств оборотными активами. Показатель отражает величину текущих активов на 1 рубль долга. Определяется как отношение текущих активов (за минусом НДС по строке 220 баланса) к кредиторской задолженности;
- обеспеченность обязательств должника всеми его активами. Определяется как отношение стоимости имущества (валюты баланса) за ис-

ключением НДС по приобретенным ценностям (стр. 220 баланса) и убытков (стр. 465 и 475 баланса) кредиторской задолженности.

Оценка инвестиционной привлекательности по этим показателям предполагает выявление тенденции их изменения за анализируемый период. Заинтересованность потенциальных акционеров (инвесторов) во вложении средств в бизнес определяется и перспективами быстрого развития компании в ближайшие годы. Экономическое развитие предприятия характеризуют годовые темпы роста объема продаж и коэффициент реинвестирования прибыли:

$$\text{Коэффициент реинвестирования} = \frac{\text{реинвестированная прибыль, тыс. руб.}}{\text{чистая прибыль, тыс. руб. чистой прибыли}}$$

С точки зрения инвестиционной привлекательности и самодостаточности СК можно выделить 4 группы предприятий.

К первой группе наиболее инвестиционно привлекательных относятся предприятия, для которых характерна абсолютная финансовая устойчивость. Все активы этих предприятий полностью финансируются за счет собственного капитала (СК), который не только покрывает внеоборотные активы (ВНА), но и способствует созданию СОС в необходимых размерах. Предпринимательский и финансовый риски при совместном инвестиционном проекте по этой группе предприятий минимальны. Финансовая ситуация на предприятиях этой группы может быть выражена формулами:

$$\text{СК} = \text{ВНА} + \text{СОС}; \text{запасы } Z \leq \text{СОС} \text{ или } Z \leq \text{СК} - \text{ВНА}.$$

Ко второй группе относятся предприятия с нормальной финансовой устойчивостью. При этом предприятия располагают возможностью для высокой инвестиционной активности и могут успешно сотрудничать с внешними инвесторами. Активы у этой группы финансируются за счет постоянных пассивов, т.е. собственного капитала и долгосрочных кредитов (КД). Итак, у таких предприятий:

$$\text{СК} + \text{КД} = \text{ВНА} + \text{СОС}; Z \leq \text{СОС} + \text{КД} \text{ или } Z \leq \text{СК} - \text{ВНА} + \text{КД}.$$

СОС формируется не только за счет СК, но и за счет долгосрочных кредитов. Запасы финансируются за счет СОС и привлечения долгосрочных пассивов. Эти источники финансирования обеспечивают нормальную платежеспособность предприятий.

К третьей группе по инвестиционной привлекательности и финансовой ситуации относятся предприятия с неустойчивым финансовым положением:

постоянных пассивов (СК + КД) не хватает для финансирования ВНА и создания необходимых СОС. Поэтому производственные запасы предприятия покрываются в значительной мере за счет краткосрочных кредитов (КС). Инвестиционная политика таких предприятий направлена на пополнение недостатка собственного капитала и СОС путем увеличения объема производства и чистой прибыли. Для предприятий этой группы характерны соотношения:

$$\begin{aligned} \text{СК} + \text{КД} + \text{КС} &= \text{ВНА} + \text{СОС}; Z > \text{СК} - \text{ВНА} + \text{КД}, \\ \text{но } Z &\leq \text{СК} - \text{ВНА} + \text{КД} + \text{КС}, \end{aligned}$$

где КД и КС – соответственно долгосрочные и краткосрочные кредиты.

При инвестировании предприятий с такой обеспеченностью собственным капиталом возникают финансовые риски.

К четвертой группе относятся предприятия с кризисным финансовым состоянием; на предприятиях нет средств для нормального финансирования оборотных активов. Собственного капитала не хватает, чтобы покрыть даже ВНА ($\text{СК} < \text{ВНА}$), и поэтому запасы и другие элементы оборотных средств финансируются с привлечением кредиторской задолженности (КЗ). Кризисное финансовое положение можно выразить отношением:

$$\text{СК} + \text{КД} + \text{КС} + \text{КЗ} = \text{ВНА} + \text{СОС}; Z > \text{СК} - \text{ВНА} + \text{КД} + \text{КС}.$$

Таким образом, дополнительным финансовым источником для покрытия запасов и затрат на предприятиях с кризисным состоянием является кредиторская задолженность, которая может быть весьма значительной и рост ее может привести предприятие к банкротству.

Риск в предпринимательстве – это возможность неудач, неопределенность, вероятность того, что бизнес понесет убытки и потери, если возникнут неблагоприятные ситуации и последствия.

В современных условиях степень риска возрастает по мере нарастания неопределенности, а также в связи с быстрой изменчивостью экономической ситуации в стране в целом и на финансовых рынках в частности.

Зарубежный опыт показывает, что для крупных проектов необходим тщательный просчет рисков с использованием теории вероятностей. Для незначительных проектов достаточен анализ риска с помощью чисто экспертных методов. Главное здесь не сложность расчетов и не точность вычислений вероятностей сбоев, а умение авторов бизнес-плана заранее выявить все типы рисков, с которыми они могут столкнуться, источники этих рисков и момент их возникновения. Установив риски,

необходимо разработать меры по минимизации потерь, которые они могут вызвать. От глубины проработки этой проблемы зависит доверие потенциальных инвесторов к проекту.

Возможность возникновения риска, к сожалению, весьма широка: это могут быть изменения в налоговом регулировании и колебания валютных курсов и т.д. В связи с этим требуется хотя бы ориентировочно определить, какие риски наиболее вероятны и во что они могут обойтись.

Применительно к инвестиционному проектированию для оценки риска могут быть использованы два метода.

Сущность первого метода состоит в построении трех возможных вариантов развития инвестиционного проекта: пессимистического, наиболее вероятного и оптимистического.

Затем по каждому из вариантов рассчитывается показатель NPV (чистая дисконтированная текущая стоимость, см. §3.4.), т.е. получают три величины: NPV_{Π} , NPV_B , NPV_O .

Для каждого проекта рассчитывается размах вариации NPV по формуле:

$$R = NPV_O - NPV_{\Pi}.$$

Из сравниваемых проектов тот считается более рискованным, у которого размах вариации больше.

Второй метод связан с введением поправки на риск к ставке дисконтирования. Чем выше риск, ассоциируемый с конкретным активом, тем больше должна быть премия в виде добавки к требуемой доходности. Аналогично обстоит дело и с учетом риска при оценке инвестиционных проектов: к безрисковой ставке дисконтирования следует добавить поправку на риск и при расчете критериев оценки проекта использовать откорректированное значение ставки дисконтирования. Причем, чем более рискованым считается проект, тем больше размер премии за риск.

Процентная ставка r , используемая в качестве ставки дисконтирования, будет в этом случае иметь вид:

$$r = r_f + r_r,$$

где r_f – безрисковая ставка дисконтирования;

r_r – премия за риск.

Уменьшить риски и потери можно двумя основными способами: во-первых, с помощью организационных мер по профилактике рисков, во-вторых – путем страхования рисков. Например, при возможности сбоев в графике железнодорожных перевозок материалов и комплектующих мож-

но проработать альтернативную программу транспортировки необходимых изделий с помощью авиационного или автомобильного транспорта.

Что касается страхования, то в России оно, к сожалению, развито еще крайне слабо. Зарубежный предприниматель, как правило, подстраховывает каждый свой шаг: от покупки оборудования до обеспечения валютных средств из-за спекулятивных колебаний курсов валют.

Между риском и ожидаемым доходом от инвестиционного проекта существует прямая взаимосвязь. Чем выше риск, тем выше должен быть и предполагаемый доход.

В большинстве крупных западных предприятий и фирм имеется специальный менеджер по риску. Обычно он разделяет ответственность за рискованные решения с другими менеджерами, управляющими той или иной сферой деятельности. В частности, вместе с финансовым менеджером он занимается вопросами определения степени риска и оценкой последствий всех видов финансовой деятельности, выбором вида страхования, оценкой риска инвестиций в ценные бумаги и прочее. Многие вопросы менеджер по риску решает вместе с маркетологом, с менеджером, ответственным за кадровую работу, с инженером по технике безопасности.

Большинство людей предпочитает нерискованные проекты. Отношение к риску определяется относительной величиной капитала, участвующего в проекте, и временем участия. По мнению специалистов, легче оценить возможные риски в краткосрочном периоде времени, чем в долгосрочном.

Оценивать альтернативные варианты проектов и принимать решение приходится в условиях определенности, риска или неопределенности.

Вероятность финансовых неудач присутствует постоянно, поэтому существует проблема снижения рисков. Основная задача предпринимателя – определить риск количественно, сравнить величину риска и выбрать тот вариант, который больше соответствует выбранной предприятием стратегии риска, т.е. провести анализ риска.

Такой анализ начинается с выявления источников и причин риска. При этом важно определить, какие источники являются преобладающими, чтобы сосредоточить на них внимание. По источнику возникновения принято различать следующие риски:

- собственно хозяйственный;
- связанный с личностью человека;
- обусловленный природными факторами.

По причине возникновения целесообразно выделить риск:

- неопределенности будущего;
- непредсказуемости поведения партнеров;
- недостатка информации.

Анализ рисков можно подразделить на качественный и количественный. Качественный анализ позволяет определить факторы и потенциальные области риска, выявить возможные его виды. Количественный анализ направлен на то, чтобы количественно выразить риски, провести их анализ и сравнение. При этом используются различные методы:

- статистический;
- аналитические;
- экспертных оценок;
- аналогий;
- анализа финансовой устойчивости предприятия и оценки его платежеспособности.

Статистический метод заключается в изучении статистики потерь и прибылей, имевших место на данном или аналогичном предприятии, в целях установления вероятности события и величины риска.

В тех случаях, когда информация ограничена, для количественного анализа риска применяются аналитические методы, основанные на стандартных функциях распределения вероятностей.

Вероятностная оценка риска математически достаточно разработана, но опираться только на математические расчеты в предпринимательской деятельности не всегда бывает достаточным, так как точность расчетов во многом зависит от исходной информации.

Метод экспертных оценок основан на обобщении мнений специалистов-экспертов о вероятностях риска. Эксперты, обладающие знаниями, профессиональным опытом и интуицией, могут дать достаточно точные оценки, что позволяет быстро и без больших временных и трудовых затрат получить информацию, необходимую для выработки управленческого решения.

Метод аналогий обычно используется при анализе рисков нового проекта. Проект рассматривается как «живой» организм, который имеет жизненный цикл, состоящий из следующих этапов: разработки, вывода на рынок, роста, зрелости и спада. Изучая жизненный цикл проекта, можно получить информацию о каждом этапе, выделить причины нежелательных

последствий, оценить степень риска. Однако на практике бывает довольно трудно собрать соответствующую информацию.

Для снижения рисков применяется ряд подходов.

Первый подход представляется обязательным по отношению к смелым проектам, в большей или меньшей степени ломающим сложившуюся структуру производимой продукции и означающим стремительный прорыв на рынок. Для таких проектов риск связан прежде всего с опасностью неправильной оценки исходной ситуации, в результате чего окажется, что сбыт нового товара идет неудовлетворительно. По этой причине для смелых проектов просто необходима разработка, по существу всех возможных альтернатив решения задачи, поставленной перед собой авторами проекта, с тем чтобы, взвесив эти альтернативы по вероятностям их реализации, принять окончательное решение.

Второй подход применяется тогда, когда нет особого разнообразия альтернативных решений, но сам проект достаточно сложен в том отношении, что охватывает весь жизненный цикл продукта от проектирования до серийного производства. В этом случае важно оценить надежность каждой фазы, выявить наименее надежные звенья для того, чтобы заранее разработать для них мероприятия, направленные на снижение степени риска. Поскольку реализация сложного проекта охватывает несколько достаточно четко выраженных стадий, то и оценку риска целесообразно проводить по ним, т.е. по подготовительной, строительной стадиям и стадии функционирования.

Третий подход применяется к относительно простым проектам и, по существу, заключается в некотором усложнении расчетов в силу учета не просто средних значений, а характера распределения тех случайных величин, средние из которых используются в расчетах. Вряд ли надо доказывать, что спрос при всем желании точно (в математическом смысле) не может быть оценен. Максимум, на который можно рассчитывать, – это оценка распределения случайных величин, характеризующих спрос, и проведение статистического моделирования процесса как необходимой стадии для подготовки решений.

Четвертый подход связан с построением дерева решений. Данный подход имеет целью получить устойчивое решение. Эта задача во многом похожа на ту, которая встречается при анализе устойчивости решений, например в математическом программировании, и заключается в оценке того, как возможное изменение исходных условий отразится на полученном результате.

В связи с рассмотренными четырьмя подходами возникает вопрос: какой из них использовать при подготовке бизнес-плана? Ответ на него дос-

таточно прост – любой, ибо игнорирование возможных рисков представляет гораздо большую опасность по сравнению с выбором не лучшего метода расчета рисков.

Контрольные вопросы

1. Какие нормативы могут лежать в основе расчета потребности в инвестициях и как их рассчитать?
2. Какова суть финансового левериджа и каковы его показатели?
3. Какое основное условие обеспечивает эффект финансового рычага?
4. Как рассчитать уровень финансового риска при использовании заемного капитала в инвестициях?
5. Как влияет структура инвестируемого капитала на его эффективность?
6. На какие группы делятся предприятия по инвестиционной привлекательности и по какому признаку?
7. Какие риски различают по источнику и причине возникновения?
8. Какие методы используются, чтобы количественно выразить риски?
9. В чем суть метода дисконтирования и как рассчитать суммы дисконтированных расходов и прибыли?
10. Назовите основные виды денежных потоков, и какова методика их определения?
11. Как рассчитать показатель чистой приведенной (текущей) стоимости денежного потока?

Глава 4

ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ ПРИ БИЗНЕС-ПЛАНИРОВАНИИ

4.1. Ассортиментная политика: запас финансовой прочности и границы безубыточности продукции

Обоснованный выбор номенклатуры продукции проводится с учетом принятой стратегии развития предприятия и стадий жизненного цикла выпускаемой продукции.

Оценка безубыточности изделий позволяет найти лучшее сочетание цены товаров, объема их производства и продаж, доли постоянных и переменных затрат в себестоимости продукции.

Эффективное управление ассортиментом продукции позволяет увеличить прибыль без значительных инвестиций и в сжатые сроки.

Ресурсы предприятия всегда ограничены, и, следовательно, целесообразно производить и продавать те изделия, которые приносят достаточную прибыль и стабильный приток денежных средств. Чтобы установить оптимальный ассортимент продукции, предприятию важно определить:

- какие товары (услуги) наиболее привлекательны на рынке и пользуются наибольшим платежеспособным спросом;
- существуют ли новые рынки сбыта выгодных для предприятия товаров и возможно ли использование новых каналов сбыта;
- какие товары (услуги) обеспечивают наибольший запас финансовой прочности (ЗФП).

При расчете отдельных показателей, лежащих в основе планирования и анализа ассортимента продукции, воспользуемся методом «затраты – объем продаж – прибыль», являющимся частью маржинального метода.

Таблица 10

Анализ эффективности ассортиментной политики по изделиям

Показатели	Обозначения, метод расчета	Изделие А	Изделие Б
1. Фактический годовой объем продаж, шт.	Nr	1750	1750
2. Полная себестоимость изделия, руб.	c	56	56
3. Полная себестоимость реализованной продукции, тыс. руб.	$C = c \cdot Nr$	98	98
4. Переменные затраты на единицу изделия, руб.	a	40	25
5. Переменные затраты на годовую выручку нетто, тыс. руб.	$A = a \cdot Nr$	70	43,8
6. Постоянные затраты в себестоимости изделия, руб.	b	16	31
7. Постоянные затраты на годовой объем продаж, тыс. руб.	$B = b \cdot Nr$	28	54,3
8. Оптовая цена изделия, руб./шт.	Ц	82	82
9. Выручка нетто от продаж за год, тыс. руб.	$Vp = Ц \cdot Nr$	144	144
10. Маржинальная (валовая) прибыль на одно изделие, руб.	$МП = Ц - a$	42	57
11. Маржинальный (валовая) прибыль в объеме продаж, тыс. руб.	$\Sigma МП = МП \cdot Nr$	73,5	99,8
12. Коэффициент маржинальной (валовой) прибыли по изделиям (доля валовой прибыли в выручке нетто)	$K_m = \Sigma МП / Vp$	0,51	0,7
13. Порог безубыточности (порог рентабельности), тыс. руб.	$ПБ = B / K_m$	54,9	77,6
14. Порог безубыточности, шт.	$ПБ' = ПБ / Ц$	670	946
15. Запас финансовой прочности, тыс. руб.	$ЗФП = VP - ПБ$	89,1	66,4
16. Запас финансовой прочности к выручке нетто, %	$ЗФП' = \frac{ЗФП}{VP} \cdot 100$	61,9	46,1
17. Прибыль от продаж, тыс. руб. (п.11 – п.7)	$ПР = \Sigma МП - B$	45,5	45,5
18. Эффект производственного рычага, коэф. (п.11/п.17)	$ЭПР = \Sigma МП / ПР$	1,6	2,2

Изделия А и Б при одинаковой себестоимости, цене и объему реализации существенно отличаются суммой переменных и постоянных расходов, маржинальным доходом (см. табл. 10).

Решая вопрос о том, какому из представленных товаров ассортимента отдать предпочтение, а производство какого товара прекратить или сократить, следует учесть что:

1) для изделия Б характерны более высокие постоянные затраты в себестоимости, а также маржинальный доход и коэффициент маржинального дохода. Из расчета видно, что порог безубыточности прямо пропорционален маржинальному доходу и коэффициенту маржинального дохода, но ЗФП по изделию Б меньше и в абсолютном, и в относительном выражении.

Теория и практика убеждают в том, что выбор приоритетного товара с помощью критерия «максимальный коэффициент маржинального дохода на единицу продукции – максимальная прибыль» приводит к серьезным просчетам. Нередко даже опытные финансовые менеджеры впадают в такое заблуждение и в результате получают упущенную выгоду, и даже прямые убытки взамен максимума прибыли.

2) показатель «запас финансовой прочности» в абсолютном и относительном выражении являются надежным критерием при выборе приоритетных товаров ассортимента. Чем выше ЗФП, тем более предпочтительными являются производство и реализация данного товара. В нашем примере запас финансовой прочности по изделию А значительно выше.

3) по результатам расчета ЭПР также более приоритетным является изделие А, так как для этого изделия характерен более низкий показатель предпринимательского риска падения прибыли при снижении объема продаж.

Порог рентабельности (безубыточности) в целом по всему ассортименту продукции предприятия находят по формулам:

$$ПБ = В/Км; ПБ = В / (1 - Кпер), \text{ тыс. руб.},$$

где В – условно-постоянные затраты предприятия, тыс. руб.;

Км – удельный вес маржинальной прибыли в выручке нетто, коэф;

Кпер – удельный вес условно-постоянных затрат в выручке, коэф.

Если исходить из того, что данные табл. 10 относятся к малому предприятию, которое выпускает два изделия, то, сложив цифры по изделиям, мы можем подсчитать порог безубыточности и запас финансовой прочности в целом по предприятию:

$$ПБ = \frac{28 + 54,3}{(74,57 + 99,8)/(144 + 144)} = \frac{82,3}{0,6} = 137,2 \text{ тыс. руб.}$$

$$ЗФП_1 = 288 - 137,2 = 150,8 \text{ тыс. руб.}$$

$$ЗФП_2 = 150,8 \cdot 100 / 288 = 52,4\%.$$

Ассортимент данного предприятия имеет значительный запас финансовой прочности в абсолютном ($ЗФП_1$) и относительном ($ЗФП_2$) выражении и менеджерам предприятия целесообразно подумать о снижении оптовых цен на продукцию с целью увеличения ее сбыта.

Риски, связанные с форс-мажорными обстоятельствами – это риски, обусловленные непредвиденными обстоятельствами (от наводнений и пожаров до забастовок и смены экономического курса). Мерой снижения этих и других рисков является работа предприятия с достаточным запасом финансовой прочности ($ЗФП$).

В инвестиционных проектах *уровень безубыточности изделий характеризует степень устойчивости проекта на шаге t* по отношению к возможным изменениям условий реализации продукции.

Уровнем безубыточности ($УБ_m$) по изделиям называют отношение постоянных затрат к проектной в этом году маржинальной прибыли.

$$УБ_m = \frac{\text{постоянные затраты}}{\text{маржинальная прибыль}} = \frac{B}{МП}.$$

Показатель уровня безубыточности по изделиям на основе данных табл. 9.

$$УБ_m^A = \frac{28}{73,5} = 0,38; \quad УБ_m^B = \frac{54,3}{99,8} = 0,54$$

По проекту в целом имеем:

$$УБ_m = \frac{28 + 54,3}{73,5 + 99,8} = \frac{82,3}{173,3} = 0,47.$$

Инвестиционный проект выпуска изделий считается устойчивым, если выдержана граница безубыточности:

$$УБ_{ГР} \leq 0,6 - 0,7 \text{ [12]}.$$

Близость $УБ_m$ к 1 (100%) свидетельствует о недостаточной устойчивости проекта к колебаниям спроса на продукцию. Но высокие значения уровня удельного веса постоянных затрат в маржинальной прибыли ($УБ_m$) не рассматриваются как признак нереализуемости проекта, т.к. в отдельные периоды этот уровень может превышать 1 (100%).

Однако в целом границы безубыточности определяют, что прибыль от продаж составляет 0,3-0,4 в сумме маржинальной прибыли.

4.2. Финансовое состояние предприятия и его основные показатели

Финансовое состояние предприятия – комплексное понятие, которое определяется системой показателей, характеризующих наличие, размещение и источники финансовых ресурсов предприятия.

Значение показателей финансового состояния предприятия трудно переоценить, так как они являются той информационной базой, на которой строится финансовая политика предприятия, отражаемая в бизнес-планировании.

Все показатели финансового состояния предприятия целесообразно разделить на два класса:

- 1-й класс: нормативные показатели, по которым законодательством РФ [19, 20] или банками при оценки кредитоспособности заемщика установлены границы изменения или оптимальные значения показателей. В пособии рассмотрена, главным образом, эта группа показателей;
- 2-й класс: показатели ненормируемые, к которым относятся множество необходимых при анализе и планировании показателей, по которым либо нецелесообразно, либо особенно сложно устанавливать нормативы в связи с их спецификой по сферам предпринимательства и отраслям промышленности.

При планировании и анализе показателей этого класса важна их динамика по периодам в оценке: «ухудшение», «стабильность», «улучшение».

Разделение показателей на эти два класса, с одной стороны, носит объективный характер, а с другой стороны, свидетельствует о необходимости дальнейшего развития аналитических инструментов в области оценки и планирования финансового состояния предприятий.

Финансовое состояние коммерческой организации можно оценивать с точки зрения краткосрочной и долгосрочной перспективы. В первом случае критериями оценки финансового состояния выступают показатели ликвидности и платежеспособности, характеризующие способность предприятия своевременно и в полном объеме произвести расчеты по краткосрочным обязательствам. Примеры подобных операций – расчеты с работниками по оплате труда, с поставщиками за полученные товарно-материальные ценности и оказанные услуги, с банком по ссудам и т.п.

Понятия ликвидности и платежеспособности нередко отождествляются, хотя вряд ли это оправдано. Ликвидность – это некая условная характеристика соотношения оборотных активов и краткосрочных обязательств; платежеспособность – это характеристика способности

платежеспособность – это характеристика способности предприятия своевременно отвечать по своим текущим обязательствам перед кредиторами.

Под ликвидностью какого-либо актива следует понимать его способность трансформироваться в денежные средства, а степень ликвидности определяется продолжительностью временного периода, в течение которого эта трансформация может быть осуществлена. Чем короче период, тем выше ликвидность данного вида активов.

Говоря о ликвидности предприятия, имеют в виду наличие у него оборотных средств в размере, теоретически достаточном для погашения краткосрочных обязательств хотя бы и с нарушением сроков погашения, предусмотренных контрактами. Уровень ликвидности предприятия количественно характеризуется с помощью специальных показателей – коэффициентов ликвидности, основанных на сопоставлении оборотных активов и краткосрочных обязательств.

Платежеспособность означает наличие у предприятия денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчетов по краткосрочным обязательствам.

Очевидно, что ликвидность и платежеспособность не тождественны друг другу. Так, коэффициенты ликвидности могут характеризовать финансовое положение предприятия как удовлетворительное, однако по существу эта оценка может быть ошибочной, если в оборотных активах значительный удельный вес приходится на неликвиды и просроченную дебиторскую задолженность. Неликвиды, т.е. активы, которые нельзя реализовать на рынке вообще или без существенной финансовой потери, и безнадежная дебиторская задолженность не выделяются в балансе. Поэтому с формальных позиций даже такие активы, фактическая ценность которых сомнительна, используются для оценки ликвидности.

Уровень ликвидности – достаточно инерционный показатель. По мере стабилизации производственной деятельности предприятия у него постепенно складывается определенная структура активов и источников средств, резкие изменения которой сравнительно редки. Поэтому коэффициенты ликвидности обычно варьируются в некоторых вполне предсказуемых границах, что, кстати, и дает основание рассчитывать и публиковать среднеотраслевые значения этих показателей.

Напротив, уровень платежеспособности – исключительно динамичный показатель. Финансовое состояние в плане платежеспособности может

быть весьма изменчивым, причем со дня на день: еще вчера предприятие было платежеспособным, однако сегодня ситуация кардинально изменилась – пришло время расплатиться с очередным кредитором, а у предприятия нет денег на счете, поскольку не поступил своевременно платеж за поставленную ранее продукцию. Если задержка с поступлением платежа носит краткосрочный или случайный характер, то ситуация в плане платежеспособности может вскоре измениться в лучшую сторону, однако не исключены и другие, менее благоприятные варианты. Такие пиковые ситуации особенно часто имеют место в коммерческих организациях, по каким-либо причинам не поддерживающих в достаточном объеме страхового запаса денежных средств на расчетном счете.

Оценка ликвидности и платежеспособности может быть выполнена с определенной степенью точности. В частности, в рамках экспресс-анализа платежеспособности обращают внимание на статьи, характеризующие наличные деньги в кассе и на расчетных счетах в банке. Это и понятно: они выражают совокупность наличных денежных средств, т.е. имущества, которое имеет абсолютную ценность, в отличие от любого иного имущества, имеющего ценность лишь относительную. Денежные ресурсы наиболее мобильны, они могут быть включены в финансово-хозяйственную деятельность в любой момент, тогда как другие виды активов нередко могут включаться лишь с определенным временным лагом. Искусство управления финансами как раз и состоит в том, чтобы держать на счетах лишь минимально необходимую сумму средств, а остальную часть, которая может понадобиться для текущей оперативной деятельности, – в быстро реализуемых активах.

Таким образом, чем значительнее размер денежных средств на расчетном счете предприятия, тем с большей вероятностью можно утверждать, что оно располагает достаточными средствами для текущих расчетов и платежей. Вместе с тем наличие незначительных остатков на расчетном счете вовсе не означает, что предприятие неплатежеспособно: средства могут поступить на расчетный счет в течение ближайших дней, некоторые виды активов при необходимости легко превращаются в денежную наличность и пр.

Признаком, свидетельствующим об ухудшении ликвидности, является увеличение иммобилизации собственных оборотных средств, проявляющееся в появлении (увеличении) неликвидов, просроченной дебиторской задолженности, векселей и др.

Неплатежеспособность может быть как случайной, временной, так и длительной, хронической. Ее причины: недостаточная обеспеченность финансовыми ресурсами, невыполнение плана реализации продукции, нерациональная структура оборотных средств, несвоевременное поступление платежей от контрагентов и др.

Для погашения текущих обязательств могут использоваться разнообразные виды активов, различающихся оборачиваемостью, т.е. временем, необходимым для превращения их в денежную наличность. Поэтому в зависимости от того, какие виды оборотных активов принимаются во внимание, ликвидность оценивается при помощи различных коэффициентов. Общая идея такой оценки заключается в сопоставлении текущих обязательств и активов, используемых для их погашения. К текущим относятся активы (обязательства) с временем обращения (сроком погашения) до одного года.

Разделение активов на группы по степени ликвидности (см. приложение 2) и позволяет построить аналитические коэффициенты, которые можно использовать для обобщенной оценки ликвидности предприятия.

Коэффициент текущей (общей) ликвидности дает общую оценку ликвидности, показывая, в какой мере текущие краткосрочные обязательства (КРО) обеспечиваются оборотными средствами (ОБС).

$$КЛ_T = ОБС/КРО = ПА/ВП,$$

где ПА – итог раздела II актива баланса, тыс. руб.;

ВП – итог раздела V пассива баланса, тыс. руб.

Экономическая интерпретация этого коэффициента очевидна: сколько рублей финансовых ресурсов, вложенных в оборотные активы, приходится на один рубль текущих обязательств. Логика такого сопоставления заключается в следующем: предприятие погашает свои краткосрочные обязательства в основном за счет оборотных активов. Следовательно, если оборотные активы превышают по величине краткосрочные пассивы, предприятие может рассматриваться как платежеспособное при условии погашения всей дебиторской задолженности и реализации имеющихся запасов. Значение данного коэффициента зависит от отраслевой принадлежности предприятия (см. § 4,3). В законодательстве РФ [13] рекомендуемое в аналитической работе значение этого показателя установлено в пределах от 1 до 2. нормативное значение всех других показателей этого раздела также приведены из этого источника.

Коэффициент текущей ликвидности имеет ряд особенностей, которые необходимо иметь в виду, выполняя пространственно-временные сопоставления. Во-первых, числитель коэффициента включает оценку запасов и дебиторской задолженности. Поскольку методы оценки запасов могут варьировать (методы средних цен ФИФО, ЛИФО), это оказывает влияние на сопоставимость показателей; то же самое следует сказать в отношении трактовки учета сомнительных долгов. Во-вторых, значение коэффициента в принципе тесно связано с уровнем эффективности работы предприятия в отношении управления запасами: некоторые компании Запада за счет высокой культуры организации технологического процесса, например, путем внедрения системы поставки сырья и материалов, известной под названием «точно в срок», могут существенно сокращать уровень запасов, т.е. снижать значение коэффициента текущей ликвидности до уровня ниже, чем в среднем по отрасли, без ущерба для своего текущего финансового состояния. В-третьих, некоторые предприятия с высокой оборачиваемостью денежных средств могут позволить себе относительно невысокие значения показателя. В частности, это относится к предприятиям розничной торговли. В данном случае приемлемая ликвидность обеспечивается за счет более интенсивного притока денежных средств в результате текущей деятельности. Коэффициент текущей ликвидности анализируется при оценке степени банкротства предприятия (финансовой несостоятельности).

Коэффициент срочной ликвидности по своему смысловому назначению аналогичен коэффициенту текущей ликвидности, однако исчисляется по более узкому кругу оборотных активов, когда из расчета исключена наименее ликвидная их часть – материально-производственные запасы. Формула для расчета данного показателя выглядит следующим образом (строки разделов баланса по некоторым показателям даны в приложении 4):

$$КЛ_с = (ДЗ + ДС + КФ) / КРО,$$

где ДЗ – дебиторская задолженность, тыс. руб.;

ДС – денежные средства в кассе и на расчетном счете в банке, тыс. руб.;

КФ – краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги).

Логика исключения запасов состоит не только в их значительно меньшей ликвидности, но, что гораздо более важно, и в том, что денежные средства, которые можно выручить в случае вынужденной реализации производственных запасов, могут быть существенно ниже затрат по их приобретению. В частности, в условиях рыночной экономики типичной является

ситуация, когда при ликвидации предприятия и продаже запасов выручают 40% и менее от учетной стоимости производственных запасов. Необходимо также принять во внимание и тот факт, что трансформация этих активов в денежные средства может быть продолжительной во времени.

Во многих используемых на Западе методиках и в РФ рекомендуемое значение коэффициента не менее единицы ($КЛ_C \geq 1$). обычно бывает не менее единицы. При анализе динамики этого показателя необходимо обращать внимание еще и на факторы, обусловившие его изменение. Так, если рост коэффициента быстрой ликвидности был связан в основном с ростом неоправданной дебиторской задолженности, вряд ли это характеризует финансово-хозяйственную деятельность с положительной стороны. Низкие значения коэффициента указывают на необходимость усиления работы с дебиторами, чтобы обеспечить возможность обращения ДЗ в денежную форму для расчета с поставщиками.

Коэффициент абсолютной ликвидности является наиболее жестким коэффициентом ликвидности, характеризующим, какая часть краткосрочных заемных обязательств может быть погашена немедленно за счет имеющихся денежных средств. Данный коэффициент рассчитывается по следующей формуле:

$$КЛ_A = ДС/КРО$$

В данной формуле обратим прежде всего внимание на числитель дроби: стоящая в числителе сумма денежных средств является величиной относительно изменчивой. Изменчивость величины денежных средств вызвана, прежде всего, их абсолютной ликвидностью, т.е. возможностью и искушением использовать эти средства для «затыкания дыр» и участия во внезапно подвернувшихся проектах, а также хроническим свойством многих компаний испытывать нехватку денежной наличности.

Какие-либо законодательные ориентиры о нормативном значении коэффициента абсолютной ликвидности отсутствуют, поскольку управление денежными средствами, в частности определение оптимального остатка средств на счете и в кассе, особенно в условиях становления полнокровных рыночных отношений, вряд ли поддается стандартизации. Но практика показывает, что значение $КЛ_A$ обычно варьируется в пределах от 0,05 до 0,15. Это означает, что в среднем 10% краткосрочных обязательств должно обеспечиваться абсолютными по ликвидности активами.

Коэффициент ликвидности мобилизации средств показывает степень зависимости платежеспособности от МПЗ с точки зрения мобилизации денежных средств для погашения краткосрочных обязательств. Рекомендуемая величина 0,5-0,7.

$$КЛ_3 = \frac{\text{материально – производственные запасы и затраты}}{\text{краткосрочные обязательства}} = \frac{\text{МПЗ}}{\text{КРО}}.$$

При использовании в анализе коэффициентов ликвидности необходимо принимать во внимание отраслевую специфику предприятия. Так, в торговле основную часть оборотных активов составляют товарные запасы. Поэтому наиболее полно ликвидность торгового предприятия характеризуется коэффициентом текущей ликвидности. Кроме того, поскольку в торговле оборачиваемость средств в среднем выше по сравнению, например, с машиностроением, торговое предприятие может позволить себе более рисковую политику в отношении величины и структуры оборотных активов, что повлияет на значение коэффициентов ликвидности.

Кроме рассмотренных относительных показателей для оценки ликвидности предприятия используются и абсолютные показатели. Из абсолютных основным является *показатель наличия собственных оборотных средств (чистых активов)*, который чаще всего рассчитывается по следующей формуле:

$$СОС = СК - ВНА = III П - IA, \text{ тыс. руб.},$$

где СК – собственный капитал, отражаемый в разделе III пассива, тыс. руб.;

ВНА – внеоборотные активы, т.е. раздел I актива баланса, тыс. руб.

Впрочем, есть и другая формула для расчета собственных (чистых) оборотных средств, в которой к собственному капиталу прибавляют долгосрочные пассивы, получая тем самым сумму, показываемую постоянными пассивами (см. §2.4.). СОС показывают, сколько чистых активов остается в обороте предприятия после его расчетов по краткосрочным обязательствам. Показатель характеризует свободу маневра и финансовой устойчивости в краткосрочной перспективе. Безусловно, рост этого показателя укрепляет позиции предприятия на рынке. Отсутствие СОС свидетельствует о том, что все текущие активы, а возможно и внеоборотные (при отрицательном значении СОС) сформированы за счет заемного капитала.

Величина собственных оборотных средств и коэффициенты ликвидности рассматриваются как взаимодополняющие характеристики. Тем не ме-

нее, показатель СОС имеет определенный приоритет – в частности, если величина собственных оборотных средств отрицательна, то нет никакого смысла рассчитывать коэффициенты ликвидности, поскольку в этом случае и без них ясно, что финансовое положение предприятия никак не может быть охарактеризовано с положительной стороны.

Одна из важнейших характеристик финансового состояния предприятия – стабильность его деятельности с позиции долгосрочной перспективы или финансовая устойчивость. Она связана, прежде всего, с общей структурой вложенного капитала, степенью его зависимости от кредиторов и инвесторов.

Количественно финансовая устойчивость и долгосрочная платежеспособность предприятия могут оцениваться различными показателями.

Коэффициент финансовой независимости (коэффициент автономии):

$$K_{\text{ФН}} = \text{СК} / \text{ПК},$$

где СК – собственный капитал, тыс. руб.;

ПК – привлеченный капитал (все источники средств или валюта баланса), тыс. руб.

Данный коэффициент показывает, какова доля средств владельцев предприятия в общей сумме средств, вложенных в его деятельность. Чем выше значение этого коэффициента, тем более устойчиво, стабильно и независимо от внешних кредиторов предприятие.

По поводу степени привлечения заемных средств в зарубежной практике существуют различные, порой противоположные мнения. Наиболее распространено мнение, что доля собственного капитала в общей сумме долгосрочных источников финансирования должна быть достаточно высокой и нижний предел этого показателя – 0,6 (или 60%).

В предприятие с высокой долей собственного капитала кредиторы и инвесторы вкладывают свои средства более охотно, поскольку оно с большей вероятностью может погасить свои долги за счет собственных средств. Японским компаниям свойственна высокая доля заемного капитала (до 80%). Это свидетельствует о высокой степени доверия к ним со стороны банков (основных инвесторов). И, наоборот, низкая доля заемного капитала для японской компании свидетельствует о ее неспособности получить кредиты в банке, что является определенным предостережением инвесторам и кредиторам.

Коэффициент задолженности (плечо финансового левериджа):

$$K_3 = \text{ЗК} / \text{СК},$$

где ЗК – заемный капитал, тыс. руб.

Показывает, сколько заемного капитала приходится на 1 рубль собственного. Рекомендуемое значение $K_3 < 0,7$.

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами:

$$K_0 = \text{СОС} / \text{ОБС}.$$

Характеризует долю собственных оборотных средств в оборотных активах. Это второй по важности показатель, учитываемый при оценке степени банкротства предприятия. Чем больше коэффициент (около 0,5), тем выше финансовая независимость предприятия. Рекомендуемое значение $K_0 \geq 0,1$ (10%).

Коэффициент маневренности собственного капитала:

$$K_M = \text{СОС} / \text{СК}.$$

Показывает долю собственных оборотных средств в собственном капитале. Рекомендуемая величина $K_M = 0,2-0,5$. Чем ближе значение показателя к верхней границе, тем больше возможностей финансового маневра у предприятия.

Целесообразно планировать и другие показатели финансового состояния предприятия, состав которых с развитием методических основ расширяется.

4.3. Методика комплексной оценки кредитоспособности предприятий банками

Любой потенциальный инвестор и кредитор вкладывает свои средства, чтобы получить прибыль, и поэтому экономическая информация по оценке результатов предпринимательской деятельности изучается кредиторами и инвесторами особенно тщательно.

В методике комплексной оценки из показателей финансового состояния предприятий мы рассмотрим те, которые определяют кредитный рейтинг и лимит банковского риска при предоставлении кредитов.

Для снижения кредитных рисков в банках разработаны инструкции по определению кредитоспособности заемщиков с участием Управления кредитных рейтингов и экспертизы (УКРЭ). Инструкциям банков по кредитованию придан статус ведомственных законодательных актов и естественно при бизнес-планировании финансовых результатов показатели, рассчитываемые кредиторами и инвесторами, заслуживают пристального внимания. Тем более, что в нормативах финансово-экономических показателей Министерством экономики РФ даны были в 1997 г. [13] лишь даны лишь единые для всех субъектов хозяйствования средние нормативы, которые, естественно, нуждаются в их уточнении по сферам деятельности и отраслям промышленности.

Кредитоспособность предприятия-заемщика – это характеристика его финансового и экономического состояния, позволяющая оценить способность своевременно и в полном объеме рассчитаться перед банком по всем своим обязательствам, возникающим в результате предоставления кредита.

Оценка финансовых показателей производится на основе документов, предоставляемых заемщиком, кредитным управлением администрации, а также получаемых на базе данных Банка, информационных сетей и прочих средств массовой информации. На основе полной и достоверной информации рассчитываются следующие четыре группы показателей, отражающих разные стороны деятельности предприятия-заемщика.

Коэффициенты, характеризующие достаточность собственного капитала

К1 – Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами характеризует наличие собственных оборотных средств у Заемщика, необходимых для его финансовой устойчивости. Коэффициент рассчитывается как отношение разности между собственным капиталом и фактической стоимостью внеоборотных активов к стоимости оборотных средств предприятия.

$K1 = \text{собственные оборотные средства} / \text{оборотные средства}.$

Нормативные (среднеотраслевые) значения коэффициентов по отраслям промышленности, утвержденные УКРЭ и применяемые банками, см. в приложении 3. По каждому коэффициенту из приложения 3 отразим в этом разделе норматив показателя по машиностроению: $K1_M = 0,16$ (16%).

К2 – Коэффициент соотношения заемных и собственных средств (коэффициент задолженности) позволяет оценить степень обеспеченности предприятия собственным капиталом, его относительную зависимость от привлеченных средств. Коэффициент рассчитывается как отношение общей кредиторской задолженности к источникам собственного капитала:

$$K2 = \frac{\text{заемный капитал}}{\text{собственный капитал}} ; K2_M = 0,22 \text{ (22\%).}$$

К3 – Коэффициент доли дебиторской задолженности показывает, какую часть текущих активов (без запасов) составляет дебиторская задолженность. Актуален для российской действительности, т.е. при возможных задержках платежей со стороны дебиторов ликвидность этой части активов уменьшается пропорционально доле дебиторской задолженности. Данный коэффициент банки рассчитывают как отношение суммы дебиторской задолженности и товаров отгруженных к оборотным средствам за минусом запасов.

$$K3 = \frac{\text{дебиторская задолженность} + \text{товары, отгруженные}}{\text{оборотные средства} - \text{запасы}}; K3_M = 0,68 (68\%).$$

Коэффициенты, характеризующие ликвидность баланса

К4 – Коэффициент текущей ликвидности (покрытия) дает возможность установить достаточность ликвидных активов для погашения краткосрочных обязательств и может использоваться для оценки допустимых объемов кредитования данного предприятия. Коэффициент рассчитывается как отношение оборотных средств к срочным обязательствам (краткосрочным банковским кредитам, краткосрочным займам и кредиторской задолженности).

$$K4 = \frac{\text{оборотные средства (текущие активы)}}{\text{краткосрочные обязательства}}; K4_M = 1,22 (122\%).$$

К5 – Коэффициент срочной ликвидности предназначен для оценки способности у предприятия оперативно высвободить из оборота денежные средства и погасить краткосрочные долговые обязательства. Коэффициент рассчитывается как отношение наиболее ликвидных активов к срочным обязательствам.

$$K5 = \frac{\text{оборотные средства} - \text{запасы}}{\text{краткосрочные обязательства}}; K5_M = 0,07 (7\%).$$

Коэффициенты, характеризующие рентабельность производства

К6 – Коэффициент рентабельности продаж отражает эффективность хозяйственной деятельности предприятия. Коэффициент рассчитывается как отношение прибыли до налогообложения к выручке от реализации нетто.

$$K6 = \frac{\text{прибыль до налогообложения}}{\text{выручка нетто от продаж}}; K6_M = 0,19 (19\%).$$

К7 – Коэффициент рентабельности производственных фондов отражает относительную эффективность их использования. Снижение значения данного коэффициента может свидетельствовать об ухудшении структуры основных средств, о затоваривании готовой продукцией и т.д. Коэффициент рассчитывается как отношение прибыли до налогообложения к средней за отчетный период стоимости основных и материальных оборотных средств.

$$K7 = \frac{\text{прибыль до налогообложения}}{\text{основные фонды} + \text{запасы и затраты}}; K7_M = 0,02 (2\%).$$

Коэффициенты, характеризующие оборачиваемость средств

К8 – Коэффициент оборачиваемости оборотных средств характеризует эффективность использования оборотных активов, а именно количе-

ство оборотов совершаемых ОБС в течение года. Коэффициент рассчитывается как отношение выручки нетто от реализации продукции к средней за отчетный период стоимости оборотных средств.

$$K8 = \frac{\text{выручка нетто от продажи товаров за год}}{\text{среднегодовая стоимость оборотных средств}}, K8_M = 0,36 (36\%).$$

K9 – Коэффициент оборачиваемости запасов показывает скорость, с которой запасы переходят в разряд дебиторской задолженности. Как правило, чем выше оборачиваемость запасов, тем эффективнее ими управляют. Коэффициент рассчитывается как отношение полной себестоимости реализуемой продукции к средней за отчетный период стоимости запасов и затрат.

$$K9 = \frac{\text{себестоимость проданных товаров} + \text{коммерческие расходы} + \text{управленческие расходы}}{\text{стоимость запасов и затрат}}$$

$$K9_M = 0,49 (49\%)$$

Порядок расчета коэффициентов K1 – K9 с учетом строк бухгалтерской отчетности предприятия-заемщика приведен в приложении 4.

При оценке банками кредитоспособности нормативное значение этих девяти коэффициентов варьирует в зависимости от того, к какой из двух групп заемщиков относится предприятие по виду деятельности:

- группа 1 – производственные предприятия, для которых характерен высокий удельный вес основных фондов в активах предприятия;
- группа 2 – торгово-посреднические компании с высоким удельным весом оборотных средств в активах баланса.

Значимость при оценке отдельных коэффициентов задается удельным весом коэффициента – d_i . Сумма удельных весов не должна превышать 100 ед. по всем девяти коэффициентам.

Оценка финансового состояния кредиторами по этим стандартизированным показателям направлена далее на сведение расчетных коэффициентов к *обобщающим показателям кредитоспособности* (платежеспособности) предприятий.

Методика расчета *обобщающих показателей кредитоспособности (платежеспособности)* заслуживает пристального внимания и мы охарактеризуем, в какой последовательности она проводится банками.

1. Определяется *класс заемщика* по данным количественной оценки девяти названных выше показателей. Класс заемщиков по показателям ($KлЗ_i$) – это ранжирование показателей и заемщиков на основе сравнения их

практической величины с установленными банком нормативными значениями коэффициентов.

Класс для отдельного показателя определяется мерой отклонения фактического значения коэффициента от нормативного (Δ_i).

$$\Delta_i = K_{ip} / K_{in}.$$

Только при классификации коэффициента задолженности (K2) и коэффициента доли дебиторской задолженности (K3) отклонение определяется обратной зависимостью:

$$\Delta_i = K_{in} / K_{ip}.$$

При значении отклонений более 1,15 (фактическое значение более 115% от нормативного значения) устанавливается *1-й класс заемщика*. При отклонении в пределах $\pm 15\%$ (0,85-1,15) от нормативного значения – *2-й класс*. При значении отклонений $\Delta_i < 0,85$ устанавливается *3-й класс заемщика*.

2. Баллы по коэффициенту определяются как произведение удельного веса коэффициента на значение класса по коэффициенту:

$$b_i = d_i \cdot \text{КлЗ}_i.$$

Пример определения класса и расчета баллов по показателям двух предприятий см. в табл. 11 с учетом их вида деятельности.

Таблица 11

Методика оценки финансовых показателей по классам и баллам

Коэффициенты	Производственная деятельность			Торгово-посредническая деятельность		
	Уд. вес (d_i)	Класс ($\text{КлЗ}_i = 1-3$)	Баллы ($\text{КлЗ}_i \cdot d_{ij}$)	Уд. вес (d_i)	Класс ($\text{КлЗ}_i = 1-3$)	Баллы ($\text{КлЗ}_i \cdot d_{ij}$)
K1	12	3	36	10	1	10
K2	11	1	11	10	2	20
K3	8	2	16	8	2	16
K4	13	2	26	11	3	33
K5	11	2	22	13	2	26
K6	14	1	14	15	1	15
K7	13	3	39	9	2	18
K8	9	2	18	12	2	24
K9	9	2	18	12	3	36
Итого по предприятию	$\Sigma d_i = 100$		202 балла	$\Sigma d_i = 100$		198 баллов

Оценка финансовых показателей (ОФП) выражается в сумме баллов, полученных предприятием по каждому из коэффициентов (в нашем примере 202 и 198 баллов):

$$\text{ОФП} = \sum [\text{КлЗ}_i \cdot d_{ij}].$$

Если у предприятия количество баллов снижается при ежеквартальном обновлении банком расчетов, то это означает улучшение финансового положения предприятия (класс 1, а следовательно и коэффициент 1, уменьшают сумму баллов (см. табл. 11).

3. *Категории заемщиков* определяются по количеству набранных баллов путем отнесения их к одной из четырех категорий (см. табл. 12).

Таблица 12

**Классификация заемщиков по категориям
в зависимости от количества баллов**

Категории заемщиков	Обозначение категории	Количество баллов, набранных при ОФП
1 категория	$\text{КтЗ} = 1$	100-145
2 категория	$\text{КтЗ} = 2$	146-190
3 категория	$\text{КтЗ} = 3$	191-240
4 категория	$\text{КтЗ} = 4$	241-300

С увеличением количества баллов растет категория заемщика и возрастают риски банков по кредитованию, вызванные ухудшением платежеспособности предприятий.

Из изложенного следует, что категория заемщика определяется ликвидностью активов, рентабельностью, показателями финансовой устойчивости. В методике особое внимание уделяется снижению предпринимательских рисков банков через коэффициенты дисконтирования.

4. *Лимит кредитования* предприятия банк определяет вычитанием из суммы его дисконтированных активов краткосрочных обязательств.

$$\text{ЛК}_t = \sum (\text{СА}_i \times \text{ДА}_i) - \text{КРО}, \text{ тыс. руб.},$$

где ЛК_t – лимит кредитования, рассчитываемый по отчетному периоду t , тыс. руб.;

СА – стоимость активов по балансу в i -й группе ликвидности;

ДА_i – коэффициент дисконтирования активов заемщика, учитывающий возможность снижения их стоимости [см. Приложение 5].

КРО по строкам баланса рассчитывается следующим образом:

$$\text{КРО} = 690 - (640 + 650).$$

Краткосрочная задолженность включает все неоплаченные поставки, а также накопившиеся обязательства по выплатам в бюджет, по полученным кредитам, задержке заработной платы.

Дисконтирование активов – это снижение их балансовой стоимости дифференцированно по категориям заемщиков и каждой из четырех групп ликвидности – А1, А2, А3, А4. Максимальный коэффициент дисконтирования 0,8 снижается до 0,03 вместе со снижением ликвидности активов и увеличением категории заемщика (см. приложение 5).

Дисконтированная стоимость группы активов равна ее стоимости по балансу, умноженной на коэффициент дисконтирования. Дисконтирование активов уменьшает лимитные суммы кредитов и риски банков, обусловленные возможным ухудшением финансового состояния заемщика за период кредитования.

5. Предусматривается и расчет *лимита риска* (ЛР) на заемщика с учетом вида и формы заявленного обеспечения кредита.

Методика определения лимита риска банка по заемщикам довольно сложная и предусматривает:

а) Корректировку стоимости заявленного обеспечения на основе коэффициента *дисконтирования стоимости обеспечения* (см. Приложение 6). Дисконтированная стоимость обеспечения:

$$ОБ_{кр} = ОБ_з \cdot ДС_i, \text{ тыс. руб.},$$

где $ОБ_з$ – стоимость заявленного заемщиком обеспечения, тыс. руб.;

$ДС_i$ – коэффициент дисконтирования стоимости заявленного обеспечения для i -го класса обеспечения, установленный кредитором.

Коэффициент дисконтирования по обеспечению 1-го класса равен 1,0; 5-го класса – 0,3; 6-го класса – 0 (см. Приложение 6).

Класс обеспечения ($КлО_i$) – ранжирование видов и форм обеспечения на 6 классов в порядке убывания их ликвидности с целью возмещения убытков кредиторам в случае невозврата ссуды заемщиком.

б) Определяется *рейтинг ссуды* (P_C) – коэффициент, который характеризует обеспеченность ссуды ликвидными активами предприятия-заемщика.

$$P_C = ЛК_t / КР$$

где $ЛК_t$ – лимит кредитования заемщика на дату t с учетом дисконтирования его активов (см. п.4), тыс. руб.;

$КР$ – сумма выделенного или запрашиваемого кредита, тыс. руб.

$P_C \geq 1$, если обеспеченность кредита дисконтированными активами 100% и более. При обеспеченности кредита ликвидными активами менее 100%.

в) *Лимит риска* на заемщика (ЛР) зависит от рассчитанного выше рейтинга ссуды (P_C) и определяется по двум вариантам:

Вариант 1. $P_C \geq 1$. Сумма заявленного или предоставленного кредита не превышает ликвидных активов заемщика, рассчитанных на последнюю отчетную дату. Лимит риска равен лимиту кредитования (см. выше):

$$ЛР = ЛК_t, \text{ тыс. руб.}$$

Вариант 2. $P_C < 1$. Сумма кредита превышает ликвидные дисконтированные активы заемщика. В этом варианте лимит риска (ЛР) и лимит кредитования определяются расчетной стоимостью обеспечения:

$$ЛР = ОБ_{кр}, \text{ тыс. руб.}$$

Таким образом, *лимит риска на заемщика* – это максимальный размер ссуды заемщику, ограниченный либо *лимитом кредитования* (при значении $P_C \geq 1$), либо расчетной стоимостью обеспечения (при значении $P_C < 1$).

Методика российских банков по оценке кредитоспособности предприятий безусловно обеспечивает снижение банковских рисков. Она предусматривает определение лимита потенциального кредита с учетом дисконтированной стоимости и активов, и заявленного обеспечения.

Заключительной характеристикой кредитоспособности является *кредитный рейтинг заемщика (КРЗ-п)*. Кредитный рейтинг – это ранжирование заемщиков в порядке убывания их привлекательности (надежности), проводимое банками на основании не только количественной, но и качественной оценки их финансово-хозяйственной деятельности.

Количественная оценка заемщика – это оценка его финансового состояния на основании методики, рассмотренной выше. Качественная оценка основана на учете неформализованных показателей финансово-хозяйственной деятельности заемщика: наличие устойчивых финансово-экономических связей с партнером, деловая репутация, позиция на рынке сбыта, качество менеджмента и пр.

Окончательное определение кредитного рейтинга заемщика осуществляется на основе его совокупной количественной и качественной оценок.

Безусловно, существуют и другие методики расчета интегральных обобщающих показателей платежеспособности (кредитоспособности) предприятий. Однако, предлагаемые авторами методы определения рейтинга предприятия по финансовому состоянию неоднозначны и нуждаются в совершенствовании.

Достоинством рассмотренной выше методики, с нашей точки зрения, являются:

- определение величины отклонений фактических значений коэффициентов заемщика от их нормативной величины.
- нормативы показателей дифференцированы по видам деятельности и отраслям промышленности, что очень важно;
- рассчитываемые по заемщикам девять стандартных финансовых показателей, ранжированы по значимости для оценки кредитоспособности (через их удельный вес d_i , см. табл. 10);
- оригинальна оценка рисков банка через дисконтирование и активов заемщика, и заявленного обеспечения ссуды на случай невозврата кредита заемщиком. Включение поправок на риск с помощью нормы дисконта оправдано и заслуживает внимания при бизнес-планировании и оценке показателей.

4.4. Чистые активы предприятия и методы оценки бизнеса

Чистые активы (ЧА) показывают реальный собственный капитал предприятия и определяется путем вычитания из суммы активов (принимаемых к расчету) суммы обязательств предприятия перед сторонними организациями.

Чистые активы могут отражать стоимость предприятия как объекта купли-продажи при банкротстве, продаже акций и т.п. Отрицательная величина чистых активов говорит о крупных долгах предприятия и является признаком его финансовой несостоятельности.

Состав статей актива и пассива, принимаемых к расчету ЧА, представлен в таблице. В соответствии с методическими указаниями из активов предприятия вычитается заемный капитал (IV и V разделы пассива баланса). Собственный капитал (III раздел баланса) подлежит уменьшению лишь на сумму статьи «Целевые финансирование и поступления», что и подтверждает близость показателя «чистые активы» к «собственному капиталу». Методика расчета ЧА с учетом примечаний представлена в табл. 13.

Таблица 13

Расчет чистых активов АО в их балансовой оценке на конец планируемого года

Показатели	На конец года, тыс. руб.
I. Активы, участвующие в расчете	
1. НМА ₁	12
2. Долгосрочные финансовые вложения ₂	22

Показатели	На конец года, тыс. руб.
3. Внеоборотные активы (за минусом п.1, 2)	753
4. Запасы (материалы, готовая продукция, НЗП, РБП)	527
5. Дебиторская задолженность з	286
6. Краткосрочные финансовые вложения	141
7. Денежные средства в кассе и на расчетном счете	952
8. Итого активы	2693
II. Пассивы, участвующие в расчете	
9. Целевое финансирование и поступления	32
10. Долгосрочные и краткосрочные кредиты	576
11. Кредиторская задолженность	227
12. Сумма выплачиваемых дивидендов	139
13. Прочие пассивы	28
14. Итого пассивы	1002
Стоимость чистых активов (п.8 – п.14)	1691

* Примечания к методике расчета ЧА (см. табл. 13).

1. При расчете чистых активов учитываются нематериальные активы (НМА), отвечающие следующим требованиям:

- непосредственно используемые в основной деятельности и приносящие доход (право пользования землей, природными ресурсами, патенты, программные продукты, монопольные права и привилегии, включая лицензии на определенные виды деятельности; организационные расходы; торговые марки);
- имеющие документальное подтверждение затрат на их приобретение и на владение данными активами.

2. Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения (см. табл. 13) не включают при расчете ЧА собственные акции АО, выкупленные у акционеров.

3. Дебиторская задолженность при расчете ЧА не включает задолженность учредителей по взносам в уставный капитал.

Порядок расчета чистых активов предприятия утвержден приказом Минфина РФ №71 от 25.08.1996 г.

В АО стоимость чистых активов должна соответствовать размеру УК или превышать этот размер, поскольку в этом состоит одна из гарантий обеспечения интересов кредиторов общества. Таким образом, законодательство РФ требует, чтобы в АО было выдержано соотношение ЧА/УК $\geq$

1. Если $ЧА < УК$, то по окончании второго и каждого последующего финансового года общество обязано:

1. Объявить об уменьшении своего УК до величины, не превышающей стоимость его чистых активов.

2. Принять решение о своей ликвидации, если стоимость чистых активов оказывается меньше установленного законодательством минимального размера УК (1000 МРОТ в ОАО, в ЗАО – не менее 100 МРОТ). При отсутствии такого решения со стороны общества его кредиторы, а также государственные органы вправе требовать ликвидации общества в судебном порядке.

На основе расчета ЧА устанавливается финансовая стратегия предприятия в отношении накопления и расходования реального собственного капитала. Для выработки стратегии целесообразно рассчитывать следующие показатели.

Коэффициент накопления чистых активов:

$$K_H = \frac{\text{резервный капитал} + \text{фонд накопления} + \text{нераспределенная прибыль} - \text{убытки}}{ЧА}$$

K_H показывает долю реального собственного капитала, направляемую на развитие основной деятельности. Положительная динамика коэффициента свидетельствует о поступательном накоплении СК, отрицательная – о потере СК и ЧА в результате убыточной деятельности.

Коэффициент использования ЧА на социальные цели:

$$K_{CC} = \frac{\text{фонд социальной сферы} + \text{фонд потребления}}{ЧА}.$$

Данный коэффициент отражает отвлечение ЧА из основной деятельности в социальную сферу.

Расширенное производство требует, чтобы было соблюдено следующее соотношение: изменение K_H за период $>$ изменения K_{CC} за тот же период.

Коэффициент соотношения краткосрочных пассивов и перманентного капитала (долгосрочные пассивы + СК):

$$K_{ПК} = \frac{\text{краткосрочные пассивы}}{\text{перманентный капитал}}.$$

Если данный коэффициент не превышает 1, то отношение всех заемных средств и СК при этом условии может превысить единицу, не угрожая финансовой стабильности предприятия на рынке.

Долгосрочные кредиты и займы способствуют повышению устойчивости организации и вместе с собственным капиталом общества могут быть использованы для увеличения инвестиций.

Эффективность использования ЧА характеризуют также:

а) рентабельность ЧА: чистая прибыль/ЧА;

б) коэффициент оборачиваемости чистых активов: объем продаж/ЧА.

В современных условиях любой объект собственности может являться источником дохода и объектом рыночной сделки. Особый интерес при этом представляет бизнес как процесс получения дохода, как собственность, приносящая доход.

Оценка бизнеса не совпадает с анализом финансово-хозяйственной деятельности фирмы, который является оценкой того, как в фирме осуществляется бизнес. Оценка бизнеса всегда отвечает на прямой вопрос: «сколько стоит или сколько может стоить бизнес?» Она позволяет определить рыночную стоимость собственного (уставного) капитала закрытых акционерных обществ или предприятий с недостаточно ликвидными акциями. Например, это необходимо при дополнительной эмиссии, выкупе акций и т.д.

По мере развития рыночных отношений потребность в оценке бизнеса возрастает. Такая потребность возникает при инвестировании, кредитовании, страховании, исчислении налогооблагаемой базы. Оценка бизнеса необходима для выбора обоснованного направления реструктуризации предприятия. В процессе оценки бизнеса выявляют альтернативные подходы к управлению предприятием и определяют, какой из них обеспечит предприятию максимальную эффективность, а следовательно, и более высокую рыночную цену.

Особенностью оценки стоимости бизнеса является ее рыночный характер. Это означает, что оценка не ограничивается учетом лишь одних затрат на создание или приобретение оцениваемого объекта. Она обязательно учитывает совокупность рыночных факторов: фактор времени, фактор риска, рыночную конъюнктуру, уровень конкуренции, экономические особенности оцениваемого объекта, а также макро- и микроэкономические условия.

Оценить бизнес можно различными методами. Тем не менее, в рыночной экономике преобладающим выступает оценка бизнеса как оценка соответствующих бизнес-линий (или продуктовых линий). В инвестиционном анализе бизнес-линию именуют также инвестиционным проектом, который может находиться на разных стадиях своего жизненного цикла.

Наиболее распространенное в мире понимание оценки бизнеса состоит в следующем: выяснить, сколько стоят не фирмы, имеющие те или иные доходы, а права собственности, технологии, конкурентные преимущества и активы, которые дают возможность зарабатывать такие доходы.

Оценка бизнеса зависит от того, в расчете на какой сценарий его развития она делается. Существуют следующие методы оценки бизнеса:

- *доходный*;
- *рыночный (сравнительный)*;
- *имущественный (затратный)*.

Если предприятие оценивается как действующее (сохраняющее рабочие места), то его естественно оценивать в рамках так называемого *доходного подхода*. Этот подход предполагает, что рыночная стоимость бизнеса определяется будущими доходами, которые можно получить, продолжая бизнес.

Будущие доходы предприятия (предполагается, что эти доходы чистые, т.е. очищенные от обязательств и затрат) оцениваются и суммируются с учетом времени их появления, т.е. того факта, что владелец предприятия сможет получить их лишь позднее. Указанные доходы включают и выручку от продажи того имущества, которое не понадобится для получения этих доходов. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем больше величина его рыночной стоимости при прочих равных условиях. Капиталовложения, сделанные ранее в бизнес прежним владельцем, не имеют, таким образом, отношения к цене бизнеса.

Данный метод оценки считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных ценностей и т.д., а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние. С этой точки зрения все предприятия, к каким бы отраслям экономики они ни принадлежали, производят всего один вид товарной продукции – деньги.

Применяя доходный подход, оценивают стоимость бизнеса в представлении того инвестора, который имеет или будет иметь 100%-ный контроль над данным предприятием. Объясняется это тем, что оценивать предприятие по его будущим чистым доходам разумно лишь для того, кто в состоянии в любых формах (например, в виде дивидендов или росте рыночной стоимости акций) изъять с предприятия зарабатываемые им доходы.

Наиболее точным анализ будущих доходов (и, соответственно, оценка предприятия) будет в том случае, когда эти доходы будут учитываться в виде денежных потоков.

Доходный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые и после их перепродажи новым владельцам не планируют закрывать. Он предполагает рассмотрение оцениваемого предприятия в качестве так называемой бизнес-линии, если предприятие выпускает только одну продукцию, или совокупность бизнес-линий, если предприятие является диверсифицированным, т.е. выпускает несколько видов товаров или услуг.

Доходный подход может быть использован для оценки любого действующего предприятия. Тем не менее, существуют ситуации, когда он объективно дает наиболее точный результат рыночной стоимости предприятия. Применение данного подхода наиболее обосновано для оценки предприятий, имеющих определенную историю хозяйственной деятельности (желательно прибыльной) и находящихся на стадии роста или стабильного экономического развития.

Данный подход в меньшей степени применим к оценке предприятий, терпящих систематические убытки (хотя и отрицательная величина стоимости бизнеса может быть фактом для принятия управленческих решений). Следует соблюдать разумную осторожность в применении этого подхода для оценки новых предприятий, пусть даже и многообещающих. Отсутствие ретроспективы прибылей затрудняет объективное прогнозирование будущих денежных потоков.

При использовании доходного подхода рыночная стоимость бизнеса (Ц) определяется по следующей формуле:

$$Ц = \sum_{1}^n \frac{ДП}{(1 + i)^n},$$

где n – период жизни бизнеса (лет);

ДП – денежные потоки (ежегодные поступления денежных средств), тыс. руб.;

i – коэффициент дисконтирования.

Сущность *рыночного подхода* заключается в том, что для оценки рыночной стоимости акций ОАО среди открытых компаний с достаточно ликвидными акциями находят компанию-аналог (той же отрасли, того же размера, использующую ту же систему бухгалтерского учета, того же «возраста» и пр.), которую оценивает сам фондовый рынок, и, с соответствующими корректировками, переносят эту оценку на рассматриваемое предприятие.

Рыночный подход особенно эффективен в случае существования активного рынка сопоставимых объектов собственности. Точность оценки зависит от качества собранных данных, так как, применяя данный подход, оценщик должен собрать достоверную информацию о недавних продажах сопоставимых объектов. Эти данные включают: физические характеристики, время продажи, местоположение, условия продажи и финансирования. Действенность такого подхода снижается, если сделок было мало и моменты их совершения и оценки разделяет продолжительный период, если рынок находится в аномальном состоянии. Быстрые изменения на рынке приводят к искажению сравниваемых показателей. Для сравнения обычно выбираются конкурирующие с оцениваемым бизнесом объекты.

Основным преимуществом рыночного (сравнительного) подхода является то, что оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи аналогичных предприятий. В данном случае цена определяется рынком, так как оценщик ограничивается только корректировками, обеспечивающими сопоставимость аналога с оцениваемым объектом. При использовании других подходов оценщик определяет стоимость предприятия на основе расчетов.

Рыночный подход базируется на ретроинформации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности предприятия, в то время как доходный подход ориентирован на прогнозы относительно будущих доходов. Другим достоинством рыночного подхода является реальное отражение спроса и предложения на данный объект реинвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки максимально учитывает ситуацию на рынке.

Вместе с тем рыночный подход имеет ряд существенных недостатков, ограничивающих его использование в оценочной практике. Во-первых, базой для расчета являются достигнутые в прошлом финансовые результаты. Следовательно, метод игнорирует перспективы развития предприятия в будущем. Во-вторых, рыночный подход возможен только при наличии доступной разносторонней финансовой информации не только по оцениваемому предприятию, но и по большому числу похожих фирм, отобранном оценщиком в качестве аналогов. Получение дополнительной информации от предприятий-аналогов является достаточно сложным процессом. В связи с этим данный подход не может быть применен к узкоспециализированным видам бизнеса, поскольку информации для сравнения может не быть. В-третьих, оценщик должен делать сложные корректировки, вносить поправки в итоговую величину и промежуточные расчеты, требующие серьезного обоснования. Это

связано с тем, что на практике не существует абсолютно одинаковых предприятий. Поэтому оценщик обязан выявить различия и определить пути их нивелирования в процессе определения итоговой величины стоимости.

Таким образом, возможность применения рыночного подхода зависит от наличия активного финансового рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках. Чем более развит и финансово прозрачен фондовый рынок страны, тем более обоснованы оценки, получаемые на основе рыночного подхода к оценке бизнеса.

В настоящее время фондовый рынок России крайне мал (годовой объем сделок в нем в сотни раз меньше объемов сделок в большинстве индустриально развитых стран) и очень информационно непрозрачен. Это обстоятельство затрудняет использование данного подхода на практике.

Содержание *имущественного подхода* заключается в оценке рыночной стоимости чистых активов (реального собственного капитала) предприятия (см. выше). Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует их рыночной стоимости. В результате перед оценщиком встает задача корректировки баланса предприятия.

Имущественный подход наиболее применим для оценки объектов специального назначения, а также нового строительства, для определения варианта наилучшего и наиболее эффективного использования земли, а также в целях страхования. Этот подход особенно полезен в оценке объектов бизнеса, которые редко продаются на рынке. Имущественный подход применяется также для оценки предприятий, которые будут закрываться с распродажей имущества по его рыночной стоимости. Данный подход сложно применять при оценке уникальных объектов, обладающих исторической ценностью, эстетическими характеристиками, или устаревших объектов.

Несмотря на то, что доходный подход является, как правило, наиболее приемлемым для оценки бизнеса, полезно бывает использовать рыночный и имущественный подходы. В отдельных случаях рыночный и имущественный подходы являются более точными и эффективными. Во многих случаях каждый из трех подходов может быть использован для проверки оценки стоимости, полученной с помощью других подходов.

На идеальном рынке все три подхода должны привести к одной и той же величине стоимости. Однако, большинство рынков являются несовершенными, предложение и спрос не находятся в равновесии. Потенциаль-

ные пользователи могут быть неправильно информированы, производители могут быть неэффективны. По этим, а также и по другим причинам рассмотренные подходы могут давать различные оценки стоимости.

Оценка бизнеса (рыночного потенциала предприятия) – постоянно осуществляемая функция. Такая оценка позволяет менеджерам эффективно управлять фирмой и ее проектами. Концепция управления стоимостью предприятия ориентирует менеджмент на рост рыночной стоимости компании, рост стоимости ее чистых активов.

Контрольные вопросы

1. Какие показатели рассчитываются при оценке ассортиментной политики предприятия?
2. Как рассчитывается аналитически порог рентабельности по отдельным изделиям и по всему ассортименту продукции?
3. Как определить запас финансовой прочности в абсолютном и относительном выражении?
4. Какие показатели характеризуют финансовое состояние предприятия и какова методика их расчета?
5. Какие показатели учитываются при оценке кредитоспособности предпринимателей-заемщиков в банках РФ?
6. В чем суть методики комплексной оценки кредитоспособности заемщиков и каковы ее преимущества?
7. Как определяется банками РФ лимит кредитования предприятия-заемщика?
8. Для чего используется банками метод дисконтирования активов заемщиков и кредитование заявленной ими обеспеченности кредита?
9. Что показывают чистые активы предприятия и каким образом они используются?
10. Какие показатели рассчитываются с использованием чистых активов для выработки финансовой стратегии предприятия?
11. Что такое оценка бизнеса и какие существуют методы для оценки бизнеса?

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Приложение
к приказу Министерства Финансов РФ
от 13.01.2000 № 4н

Бухгалтерский баланс на _____ 200 ____ г.

Форма №1 по ОКУД
Дата (год, месяц, число)
Организация _____ по ОКПО
Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН
Вид деятельности _____ по ОКДП
Организационно-правовая форма собственности _____
_____ по ОКОПФ/ОКФС
Единица измерения: тыс. руб./млн. руб. (ненужное зачеркнуть) _____ по ОКЕИ
Адрес _____

Коды	
0710001	
384/385	

Дата утверждения
Дата отправки (принятия)

Актив	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы (04, 05)	110		
в том числе:			
патенты, лицензии, товарные знаки (знаки обслуживания),	111	3	5
иные аналогичные с перечисленными правами и активы			
организационные расходы	112		
деловая репутация организации	113		
Основные средства (01, 02, 03)	120		
в том числе:			
земельные участки и объекты природопользования	121		
здания, машины и оборудования	122	1200	1200
Незавершенное строительство (07, 08, 16, 61)	130		
Доходные вложения в материальные ценности (03)	135		
в том числе:			
имущество для передачи в лизинг	136		
имущество, представляемое по договору проката	137		
Долгосрочные финансовые вложения (05, 82)	140		
в том числе:			
инвестиции в дочерние общества	141		
инвестиции в зависимые общества	142		
инвестиции в другие организации	143		
займы, предоставленные организациям на срок более 12 мес.	144		
прочие долгосрочные финансовые вложения	145		
Прочие внеоборотные активы	150		
ИТОГО по разделу I	190	1203	1205

Актив	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	210	197	203
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности (10, 12, 13, 16)	211	102	105
готовая продукция и товары для перепродажи (16, 40, 41)	214	40	38
товары отгруженные (45)	215	41	44
расходы будущих периодов (31)	216	10	10
прочие запасы и затраты	217	4	6
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям (19)	220	54	56
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты)	230	36	61
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	115	80
Краткосрочные финансовые вложения (56, 58, 82)	250	12	12
в том числе:			
займы, предоставленные организациям на срок менее 12 месяцев	251		
собственные акции, выкупленные у акционеров	252		
прочие краткосрочные финансовые вложения	253	12	12
Денежные средства	260	33	83
в том числе:			
касса (50)	261	3	6
расчетные счета (51)	262	30	77
валютные счета (52)	263		
Прочие оборотные активы	270	447	495
ИТОГО по разделу II	290		
БАЛАНС (сумма строк 190 + 290)	300	1650	1700

Пассив	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
III. КАПИТАЛЫ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал (85)	410	10	10
Добавочный капитал (87)	420	20	20
Резервный капитал (86)	430		
в том числе:			
резервы, образованные в соответствии с законодательством	431		
резервы, образованные в соответствии с учредительными документами	432		
Фонд социальной сферы (88)	440	450	20
Целевые финансовые поступления (96)	450		
Нераспределенная прибыль прошлых лет (88)	460		

Пассив	Код строки	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
Непокрытый убыток прошлых лет (88)	465		
Нераспределенная прибыль отчетного года (88)	470		
Непокрытый убыток отчетного года (88)	475		
ИТОГО по разделу III	490	480	50
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты (92, 95)	510		
в том числе:			
кредиты банков, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	511		
займы, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты	512		
Прочие долгосрочные обязательства	520		
ИТОГО по разделу IV	590		
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты (90, 94)	610		
в том числе:			
кредиты банков, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	611	250	120
займы, подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты	612	300	50
Кредиторская задолженность	620		
в том числе:			
поставщики и подрядчики (60, 78)	621	320	100
векселя к уплате (60)	622		
задолженность перед дочерними и зависимыми обществами (78)	623		
задолженность перед персоналом организации (70)	624	90	130
задолженность перед государственными внебюджетными фондами (89)	625	5	50
задолженность перед бюджетом (68)	626	15	150
авансы полученные (64)	627	–	250
прочие кредиторы	628	190	700
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов (78)	630		100
Доходы будущих периодов (83)	640		
Резервы предстоящих расходов	650		
Прочие краткосрочные обязательства	660		
ИТОГО по разделу V	690	1170	1650
Баланс (сумма строк 490 + 590 + 690)	700	1650	1700

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

Методика группировки активов заемщика по степени их ликвидности

Группа ликвидности активов (А)	Статьи актива баланса	Номера строк баланса после 01.01.2000 г.
I Быстрореализуемые активы (А1)	Денежные средства: а) Касса б) Расчетный счет в) Валютный счет Краткосрочные финансовые вложения	261 262 263 264 250
II Активы средней реализуемости (А2)	а) Дебиторская задолженность б) Товары отгруженные	230 + 240 + 270 215
III Медленно реализуемые активы (А3)	Производственные запасы, в том числе: а) Материалы б) Незавершенное производство в) Расходы будущих периодов г) Готовая продукция д) Прочие запасы	210 211 213 216 214 217
IV Труднореализуемые активы (А4)	Внеоборотные активы: а) Нематериальные активы по остаточной стоимости б) Основные средства по остаточной стоимости в) Незавершенное строительство г) Долгосрочные финансовые вложения д) Доходные вложения в материальные ценности (лизинг, прокат) е) Прочие долгосрочные финансовые вложения	110 120 130 140 136, 137 145

ПРИЛОЖЕНИЕ 3

Нормативные значения финансовых коэффициентов (сокращенный вариант отраслей)

Наименование отраслей промышленности	K1	K2	K3	K4	K5	K6	K7 _н	K8 _н	K9 _н
Авиационный транспорт	0,31	0,302	0,8	1,28	0,22	0,033	0,005	0,698	5,113
Автомобильная промышл.	0,01	0,357	0,816	1,18	0,03	0,073	0,023	0,513	1,155
Автомобильное хозяйство	0,31	0,193	0,92	1,089	0,06	0,05	0,01	0,89	3,513
Алюминиевая промышл.	0,27	0,193	0,78	1,24	0,13	0,16	0,048	0,97	1,658
Внутренний водный транспорт	0,26	0,15	0,847	1,39	0,1	0,11	0,01	0,66	2,968
Газовая промышленность	0,24	0,13	0,92	1,1	0,04	0,18	0,01	0,355	1,177
Деревообработ. промышл.	0,164	0,274	0,894	1,1	0,03	0,07	0,01	0,723	1,248
Железнодорожный транспорт	0,113	0,132	0,175	1,1	0,04	0,16	0,015	0,848	3,215
Кожевенная, меховая, обувная промышленность	0,232	0,221	0,919	1,22	0,03	0,19	0,03	0,658	0,893
Легкая промышленность	0,19	0,217	0,8	1,1	0,08	0,19	0,013	1,366	1,865
Лесозаготовительная промышл.	0,164	0,258	0,9	1,1	0,03	0,08	0,01	0,623	1,01
Материально-техническое снабжение и сбыт	0,112	0,521	0,869	1,298	0,1	0,17	0,03	0,445	1,122
Машиностроение	0,158	0,222	0,68	1,22	0,07	0,19	0,015	0,355	0,493
Машиностроение и металлообработка (вкл. мед. технику)	0,162	0,23	0,7	1,2	0,07	0,2	0,015	0,363	0,513
Нефтедобывающая промышл.	0,47	0,18	0,67	1,1	0,23	0,2	0,02	0,715	1,89
Нефтеперерабатывающая пр-ть	0,06	0,477	0,86	1,14	0,1	0,25	0,108	0,93	2,448
Оборонная промышленность	0,19	0,164	0,856	1,24	0,07	0,24	0,02	0,363	0,523
Приборостроительная промышленность	0,22	0,196	0,83	1,145	0,03	0,053	0,002	0,287	0,363
Проектные и проектно-изыскательские организации	0,16	0,342	0,69	1,29	0,3	0,26	0,053	0,575	2,208
Промышл. стройматериалов	0,185	0,154	0,83	1,1	0,04	0,13	0,023	0,878	1,475
Связь	0,236	0,125	0,629	1,902	0,3	0,27	0,05	0,95	5,87
Стекольная и фарфорово-фаянсовая промышленность (вкл. мед. изделия)	0,1	0,21	0,85	1,32	0,05	0,21	0,035	0,718	1,113
Строительство	0,1	0,25	0,85	1,1	0,06	0,19	0,045	0,62	1,58
Текстильная промышленность	0,21	0,19	0,8	1,2	0,05	0,19	0,018	2,008	2,698
Топливная промышленность	0,3	0,21	0,76	1,1	0,15	0,2	0,023	0,67	1,863
Торговля и общепит	0,1	0,852	0,73	1,11	0,148	0,17	0,028	0,637	1,587
Угольная промышленность	0,12	0,23	0,86	1,1	0,07	0,13	0,01	0,505	1,74
Химическая промышленность	0,21	0,17	0,74	1,28	0,08	0,22	0,015	0,763	1,285
Черная металлургия	0,22	0,22	0,93	1,13	0,04	0,2	0,033	0,758	1,488
Швейная промышленность	0,2	0,202	0,76	1,1	0,12	0,033	0,005	0,688	1,297
Электроэнергетика	0,38	0,18	0,76	1,58	0,05	0,18	0,033	0,548	2,998

Пояснения к применению нормативных значений финансовых коэффициентов

Среднеотраслевые значения финансовых коэффициентов принимаются в качестве нормативных при классификации расчетных значений соответствующих коэффициентов конкретного заемщика. Среднеотраслевые коэффициенты рассчитывались по данным Госкомстата РФ. Наилучшие значения за указанные периоды расчета по каждой из отраслей сведены в таблицу.

При расчете коэффициентов $K7$, $K8$ и $K9$ используются как сальдовые (значения на отчетную дату), так и оборотные (средние значения за период) показатели, поэтому расчетные и нормативные значения данных коэффициентов сопоставимы лишь при условии идентичности их расчетных периодов. Это обстоятельство ограничивает применимость коэффициентов $K7$, $K8$ и $K9$ в сравнительном анализе. Приняв допущение об использовании значений этих коэффициентов, приведенных к единичному периоду (кварталу), ограничения снимаются, что позволяет проводить сравнения как с приведенными нормативными значениями, так и с приведенными расчетными значениями предыдущих периодов.

Приведенные значения ($K7_n$, $K8_n$ и $K9_n$) определяются делением расчетных значений коэффициентов на число периодов (кварталов) с начала года до отчетной даты:

$$Ki_n = Ki / n,$$

где Ki_n – приведенное значение коэффициента ($K7_n$, $K8_n$ или $K9_n$);

Ki – значение коэффициента ($K7$, $K8$ или $K9$), рассчитанное в соответствии с методикой;

n – число периодов (кварталов) с начала года до отчетной даты, на которую произведен расчет коэффициента.

В Приложении 3 указаны *«приведенные» значения среднеотраслевых коэффициентов $K7$, $K8$ и $K9$, т.е., при сравнении с ними, коэффициенты $K7$, $K8$ и $K9$, рассчитанные для конкретного заемщика, также должны быть приведенными.*

Порядок расчета коэффициентов для оценки финансового состояния предприятия с учетом строк бухгалтерского баланса (форма №1)

Обозначение и название коэффициента		После 01.01.2000 г.
K1	коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$\frac{490 - 190 + 640 + 650}{290}$
K2	коэффициент соотношения заемных и собственных оборотных средств	$\frac{590 + 690 - 640 - 650}{490 + 640 + 650}$
K3	коэффициент доли дебиторской задолженности	$\frac{230 + 240 + 215}{290 - 210 - 220}$
K4	коэффициент текущей ликвидности (покрытия)	$\frac{290}{690 - 640 - 650}$
K5	коэффициент срочной ликвидности	$\frac{290 - 210 - 220 - 230 - 240 - 270}{690 - 640 - 650 - 660}$
K6	коэффициент рентабельности продаж	$\frac{140^{\phi^2}}{010^{\phi^2}}$
K7	коэффициент рентабельного производства фондов	$\frac{140^{\phi^2}}{(190 + 210 + 220)_{\text{ср}}}$
K8	коэффициент оборачиваемости оборотных средств	$\frac{010^{\phi^2}}{290_{\text{ср}}}$
K9	коэффициент оборачиваемости запасов	$\frac{020^{\phi^2} + 030^{\phi^2} + 040^{\phi^2}}{(210 + 220)_{\text{ср}}}$

xxx ϕ^2 – верхний индекс означает строку из формы отчетности №2;

xxx ср – нижний индекс означает использование средних за отчетный период значений.

Значения коэффициентов дисконтирования активов заемщика

Категория Заемщика	Коэффициенты дисконтирования активов по группам ликвидности – ДА _i			
	А1	А2	А3	А4
Производственная деятельность				
<i>Km3 = 1</i>	0,75	0,65	0,55	0,05
<i>Km3 = 2</i>	0,7	0,6	0,45	0,045
<i>Km3 = 3</i>	0,65	0,5	0,4	0,04
<i>Km3 = 4</i>	0,6	0,45	0,38	0,03
Торгово-посредническая деятельность				
<i>Km3 = 1</i>	0,8	0,7	0,6	0,15
<i>Km3 = 2</i>	0,75	0,65	0,55	0,13
<i>Km3 = 3</i>	0,7	0,6	0,5	0,11
<i>Km3 = 4</i>	0,65	0,55	0,45	0,09

А – группа ликвидности активов, показатель принимает значения 1, 2, 3 или 4;

ДА_i – коэффициент дисконтирования активов, учитывающий возможные факторы снижения стоимости активов заемщика в зависимости от его категории (значения *Km3*) и вида деятельности, где индекс «i» обозначает номер дисконтируемой группы активов.

ПРИЛОЖЕНИЕ 6

Классификация заявленного обеспечения, коэффициенты дисконтирования стоимости заявленного обеспечения

	Виды и формы заявленного обеспечения	Класс обеспечения (КлО)	Коэффициент дисконтирования стоимости заявленного обеспечения (Доб _з)
1.1	• гарантия первоклассного иностранного банка или гарантия иного юридического лица, подтвержденная первоклассным иностранным банком;	1	1
1.2	• депозит в Банке в размере суммы ссуды и срочных процентов, начисленных за период пользования;		
1.3	• поручительство Министерства финансов РФ;		
1.4	• векселя Банка; *		
1.5	• обеспечение ликвидными акциями акционерных обществ. *		
2.1	• гарантия российского банка, отнесенного к категории надежных, в пределах лимитов межбанковского кредитования;	2	0,85
2.2	• обеспечения в форме государственных ценных бумаг. *		
3.1	• депозитные сертификаты и векселя, эмитированные российскими банками, отнесенными к категории надежных; *	3	0,7
3.2	• обеспечение недвижимостью с гарантией ее реализации в случае неплатежа, полученной от известного Банку риэлтера; *		
3.3	• высоколиквидные товары на контролируемом Банком складе при наличии гарантии сбыта в случае неплатежа, выданных торговой или иной фирмой, зарекомендовавшей себя как надежный партнер Банка; *		
3.4	• поручительства субъектов Федераций;		
3.5	• ценные бумаги субъектов Федераций. *		
4.1	• поручительства органов Федерального управления;	4	0,5
4.2	• высоколиквидные товары на контролируемом Банком складе без гарантии в случае неплатежа; *		
4.3	• право требования выручки по контракту на реализацию высоколиквидных товаров; *		
4.4	• поручительства третьих лиц, подтвержденные банками, указанными в п.2.1.;		
4.5	• муниципальные ценные бумаги. *		
5.1	• обеспечение ликвидной недвижимостью или основными фондами без гарантий реализации в случае неплатежа; *	5	0,3
5.2	• поручительства местных органов власти.		
6.1	• обеспечение низколиквидной недвижимостью, низколиквидными товарами и производственными запасами, другим имуществом, реализация которого не может быть осуществлена на основании известных стандартных условий; *	6	0,0
6.2	• отсутствует возможность обеспечения кредита (бланковый кредит).		

* от стоимости, определенной по результатам экспертной оценки.

Список литературы

1. Гражданский кодекс РФ. Часть 1,2 – М.: Юридическая литература. 1995. – 280 с.
2. *Басовский Я.Е.* Прогнозирование и планирование в условиях рынка. Учебное пособие. – М.: Инфра-М, 2001. – 259 с.
3. *Берл Густав и др.* Мгновенный бизнес-план. Двадцать быстрых шагов к успеху. Пер. с англ. – М.: Дело ЛТД, 1995. – 183 с.
4. *Бочаров В.В.* Финансовый анализ. Учебное пособие. – С.-Пб.: 2003. – 232 с.
5. *Волков О.И. Складенко В.Р.* Экономика предприятия. Курс лекций. – М.: Инфра-М, 2001. – 279 с.
6. *Горохов Н. Ю., Малёв В. В.* Бизнес-планирование и инвестиционный анализ. – М.: Информационно-издательский дом Филинь, 1998. – 208 с.
7. *Ковалев А.И., Привалов В.П.* Анализ финансового состояния предприятия. – М.: Центр экономического маркетинга, 1997. – 188 с.
8. *Леонтьева А.В., Тимофеев М.М.* Бизнес-план при экономическом обосновании дипломных проектов производственного направления. Владимир, изд-во ВлГУ, 1995. – 40 с.
9. *Любанова Т.П. и др.* Бизнес- план. Опыт, проблемы. – М.: 2001. – 96 с.
10. *Максютов А.А.* Бизнес-план предприятия: финансовый бюджет. Учебно-практическое пособие. – М.: 2002. – 96 с.
11. Методические положения по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса. Распоряжение Федерального Управления по делам о несостоятельности (банкротстве) предприятий, № 31-Р, – М.: 1994 . – 18 с.
12. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. Утверждены Минэкономки, Госстроем РФ. – М.: 1999. – 46 с.
13. Методические рекомендации по реформе предприятий (организаций). Приказ Минэкономки РФ №188. – М.: 1997. – 25 с.
14. Методические рекомендации по разработке бизнес-плана развития промышленного предприятия (организации). Министерство сельского хозяйства и продовольствия РФ. – М.: 1996 .– 56 с.
15. Методические указания по проведению анализа финансового состояния организаций. Приказ Федеральной службы России по финансовому оздоровлению и банкротству п. 16. – М.: 2001. – 35 с.

16. *Павлова Я.* Финансовый менеджмент. Учебник. – М.: 1995. – 392 с.
17. *Пелих А.С.* Бизнес-план. — М.: Ось-89, 1996. – 96 с.
18. *Павлова Я.* Финансовый менеджмент. Учебник. – М.: 1995. – 392 с.
19. *Пивоваров К.В.* Бизнес-планирование. Учебно-методическое пособие. – М.: 2001. – 161 с.
20. План финансового оздоровления (бизнес-план) (типовая форма). Рекомендации Минэкономики РФ. – М.: 1997. – 36 с.
21. О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий, Постановление Правительства РФ № 498. М.: 1994. – 22 с.
22. *Савицкая Г.В.* Анализ хозяйственной деятельности предприятия. Учебное пособие. – Минск, ООО “Новое знание”, 1999. – 680 с.
23. *Селезнева Н.Н. Ионова А.Ф.* Финансовый анализ. Учебное пособие. – М.: Юнити, 2001. – 479 с.
24. *Сергеев И.В.* Экономика предприятия. Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 300 с.
25. *Сухова Я.Ф. Чернова М.А.* Практикум по разработке бизнес-плана и финансовому анализу предприятия. Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 158 с.
26. *Уткин Э.А., Кочеткова А.И.* Бизнес-план. Как развернуть собственное дело. – М.: Акалис, 1996. – 175 с.
27. *Уткин Э.А.* Бизнес-план. Организация и планирование предпринимательской деятельности. — М.: Акалис, 1997. – 95с.
28. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. — М.: Перспектива, 1997. – 405 с.
29. Финансовый бизнес-план. Учебное пособие. / Под ред. Проф. Попова В.М. – Финансы и статистика, 2000. – 475 с.
30. Финансовый менеджмент. Учебник. / Под ред. академика Поляко Г.Б. – М.: 1997. – 500 с.
31. *Черняк В.З., Черняк А.В., Доведиенко И.В.* Бизнес-планирование. Учебно-практическое пособие. – М.: Изд-во РДЛ, 2001. – 269 с.
32. *Шеремет А.Д., Сайдулин Р.С., Мегашев Е.В.* Методика финансового анализа. Учебное пособие. – М.: Инфра-М. 2001. – 207 с.