

**Л.Н. Тепман**

# **Международный финансовый менеджмент в малом и среднем бизнесе**

Третье издание,  
переработанное и дополненное

*Рекомендовано Международным учебно-методическим центром  
«Профессиональный учебник» в качестве учебного пособия  
для студентов высших учебных заведений, обучающихся  
по направлениям подготовки «Экономика», «Менеджмент»*

*Рекомендовано Научно-исследовательским институтом  
образования и науки в качестве учебного пособия  
для студентов высших учебных заведений, обучающихся  
по направлениям подготовки «Экономика», «Менеджмент»*

Электронные версии книг  
Издательства ЮНИТИ-ДАНА на сайте  
Международной электронной библиотеки  
«Образование. Наука. Научные кадры»  
[www.niion.org](http://www.niion.org)



Международная электронная  
библиотека NIION

2025

Р е ц е н з е н т :  
доктор экономических наук, профессор Ю.А. Цыпкин

Главный редактор издательства Н.Д. Эриашвили,  
кандидат юридических наук, доктор экономических наук,  
профессор, почетный работник сферы образования РФ,  
лауреат премии Правительства РФ в области науки и техники,  
лауреат премии Правительства РФ в области образования

**Тепман, Леонид Наумович.**

**Международный финансовый менеджмент в малом и среднем бизнесе:** учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по направлениям подготовки «Экономика», «Менеджмент» / Л.Н. Тепман. — 3-е изд., перераб. и доп. — Тб.: Международная электронная библиотека ИЦОН, 2025. — 269 с.

Описывается теория управления финансами в международных компаниях, в том числе в малом и среднем бизнесе, на основе выявления закономерностей финансового менеджмента.

Приведены основные показатели и структура анализа финансово-хозяйственной деятельности в компаниях малого и среднего бизнеса, критерии принятия решений в управлении финансами.

Для студентов и преподавателей экономических вузов, а также финансовых менеджеров, управленцев и бухгалтеров международных компаний малого и среднего бизнеса.

**ISBN 978-9941-9940-0-5**

© ИЗДАТЕЛЬСТВО ЮНИТИ-ДАНА, 2016, 2017, 2025

© Международная электронная библиотека ИЦОН, 2025

Воспроизведение всей книги или какой-либо ее части любыми средствами или в какой-либо форме, в том числе в интернет-сети, запрещается без письменного разрешения издательства.



## **Леонид Наумович Тепман**

Профессор, доктор экономических наук, почетный академик Израильской независимой академии развития науки (ИНАРН).

Автор учебного пособия «Международный финансовый менеджмент в малом и среднем бизнесе», в основе которого — материалы книги «Международный финансовый менеджмент», переработанные для использования в малом и среднем бизнесе.

Признанный авторитет в области экономики, в том числе в сфере малого и среднего бизнеса. За последние годы им опубликованы учебники и учебные пособия различной тематики по экономике, пользующиеся устойчивым спросом в среде экономистов и студентов, обучающихся по экономическим специальностям.

Один из инициаторов идеи пересмотра программ и целей подготовки специалистов экономического профиля для малого и среднего бизнеса, включающего такие новые специализации, как менеджер-аналитик, менеджер-юрист и менеджер-финансист, позволяющие более малочисленному руководящему персоналу малых и средних предприятий совмещать эти функции управления и менеджмента в своем лице. Статьи на эти темы публиковались в различных ведущих журналах, в том числе в журнале «Образование. Наука. Научные кадры».

Экономические риски, оценка недвижимости, корпоративное управление, государственная и институциональная поддержка малого и среднего бизнеса — эти и многие другие темы поднимаются в книгах, статьях и других работах автора.

Данные использования и цитирования работ автора приводятся в

научнометрических порталах, в частности в РИНЦ ([www.elibrary.ru](http://www.elibrary.ru)). Автор утвержден экспертом РИНЦ для учебной литературы по экономике в России.

Имеет девять авторских свидетельств на изобретения. Имеет высшее образование в области стандартов и стандартизации. Подготовил 11 докторов и множество кандидатов экономических наук.

Учебник «Международный финансовый менеджмент» и его автор награждены медалью и дипломом конкурса «Профессиональный учебник».

## ***Благодарности***

Автор благодарит:

- руководство и коллектив издательства «ЮНИТИ-ДАНА» за многолетнее сотрудничество в издании книг и учебников автора;
- главного редактора издательства доктора экономических наук, кандидата юридических наук, профессора, дважды лауреата премии Правительства РФ в области науки и техники *Нодари Дарчоевича Эриашвили* за многолетнее творческое сотрудничество, поддержку трудов и инициатив автора в деле издания книг и статей по экономике в издательстве «ЮНИТИ-ДАНА» и журнале «Образование. Наука. Научные кадры»;
- *Галину Петровну Татаркину* за кропотливый труд по редактированию и подготовке к изданию книг и статей автора;
- инженера-кибернетика *Анатолия Антоновича Анимичу* за критические замечания и ценные советы при подготовке рукописи настоящей книги к изданию;
- особую благодарность выражаю своей дорогой жене *Фире Александровне Тепман* за деятельное участие в написании трудов автора и поддержку, без которой книги автора не состоялись бы.

## Предисловие к третьему изданию

Книга «Международный финансовый менеджмент в малом и среднем бизнесе» доктора экономических наук, профессора, почетного академика Израильской независимой академии развития науки (ИНАРН) Л.Н. Тепмана представляет собой третье издание учебника «Международный финансовый менеджмент», переработанное и дополненное, с целью сосредоточения на вопросах менеджмента финансов именно в малом и среднем бизнесе, осваивающем международные рынки, в том числе новые, с незнакомыми условиями, в которых придется действовать предприятию малого и среднего бизнеса и его менеджерам и владельцам.

Сегодня в условиях автоматизации производства, логистики, менеджмента и ускоренного внедрения инноваций малый и средний бизнес имеет ряд преимуществ за счет гибкости и ускоренной адаптации к изменяющимся внешним условиям, в том числе на международных рынках, что позволяет ему, с одной стороны, уверенно конкурировать с крупными корпорациями, в том числе иностранными, с другой стороны, служить пионерами, подготавливающими для отечественных крупных корпораций место на международных рынках, не подвергая их избыточному риску.

Малый и средний бизнес имеет уникальное преимущество, состоящее в возможности привлекать к деятельному труду людей пенсионного и преклонного возраста, имеющих высокую квалификацию, не находящих себе применения в крупных компаниях, и этот фактор необходимо учитывать в управлении компанией малого и среднего бизнеса, в том числе в области финансового менеджмента.

Менеджер малого и среднего предприятия, выходящего на международный рынок, должен обладать знаниями и стратегическим видением аналитика, способностью принимать взвешенные и обоснованные решения, действуя на новом рынке в составе малочисленной команды и иногда в одиночку, что предъявляет особые требования к уровню и качеству его подготовки.

Предлагаемая книга призвана помочь в деле подготовки такого менеджера и специалиста и может быть использована как учебное пособие для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлениям «Экономика» и «Менеджмент».



## Введение

Американский авторитет в области теории менеджмента Питер Друкер считает, что «термин «менеджмент» исключительно труден для понимания. Во-первых, он специфически американского происхождения и едва ли может быть переведен на какой-либо другой язык, включая английский язык Британских островов. Он обозначает функцию, а также людей, ее выполняющих; он указывает на социальное или должностное положение, но в то же самое время означает учебную дисциплину и область научного исследования. Однако даже в американском употреблении менеджмент не адекватен как понятие: для организаций, не имеющих отношения к бизнесу, как правило, не говорят о менеджменте и менеджерах».

В большинстве случаев сегодня менеджмент рассматривают как совокупность принципов, методов и средств управления с целью повышения эффективности предпринимательской деятельности и увеличения прибыли.

Финансовый менеджмент, или управление финансовыми ресурсами и отношениями, охватывает систему принципов, методов, форм и приемов регулирования рыночного механизма в области финансов в целях повышения финансового состояния компании. Особенность финансового менеджмента в малом и среднем бизнесе отличается от общепринятых принципов менеджмента требованием большей гибкости и применением новых, зачастую революционных методов управления финансами с целью обеспечения устойчивости и эффективности предприятия малого и среднего бизнеса на международном рынке.

Современный финансовый менеджмент включает изучение вопросов, связанных с приобретением, слиянием, финансированием и управлением активами, обязательствами и собственным капиталом компании. Основные вопросы финансового менеджмента связаны с формированием капитала компании и обеспечением максимально эффективного его использования, поскольку финансовая жизнеспособность компании является основным условием успешного функционирования ее экономической политики.

Международный финансовый менеджмент — это система экономических решений, возникающих в ходе реализации финансового менеджмента в

условиях хозяйственной деятельности компании на иностранных рынках. Организация должна исходить из того, что ее коммерческая деятельность на иностранных рынках принесет, прямо или косвенно, большую прибыль, чем на национальном рынке.

Все решения, которые принимаются в различных подразделениях компании, должны быть просчитаны с финансовых позиций. В противном случае успех их функционирования сомнителен. В малом и среднем бизнесе категория «подразделение предприятия» в значительной мере условна и иногда обозначает только взгляд руководителя предприятия на экономическую обстановку с той или иной точки зрения. И тем более важно всесторонне просчитывать возможные результаты финансовых решений, в первую очередь заботясь о сохранении финансовой устойчивости компании.

Сущность деятельности финансового менеджера предприятия малого и среднего бизнеса на иностранном или международном рынке так же, как и в сугубо национальной организации, сводится к разрешению следующих вопросов: где найти источники финансирования, куда направить финансовые потоки для максимизации прибыли и как нейтрализовать риски, возникающие при проведении операций.

Однако круг проблем, возникающих при разрешении этих вопросов, значительно шире, чем при работе менеджера в условиях внутреннего рынка. При этом арсенал средств, доступных международному финансовому менеджеру, отличается большим разнообразием.

Большинством теоретиков менеджмента признано, что в идеале менеджер должен обладать такими качествами, как: глубокое знание всего того, что связано с функционированием и развитием рыночной экономики; умение учитывать политические последствия решений; склонность и способность искать и использовать резервы человеческого фактора в предпринимательстве; умение эффективно использовать лучшие достижения научно-технического прогресса; готовность на определенном этапе отказаться от личных выгод ради достижения общественно значимых целей; психологическое образование; склонность и желание руководствоваться принципами социальной справедливости; умение принимать на себя ответственность; способность критиковать с пользой для дела и воспринимать критические замечания; постоянно проявлять инициативу и предприимчивость; деловитость (умение не делать бесполезных дел); стремление преодолевать препятствия, проявлять волю и гибкость; логическое мышление; способность в интересах дела использовать предложения, противоположные собственной позиции; стрессоустойчивость как средство защиты от перегрузок с помощью эффективных методов работы.

Методы управления финансами в международном контексте довольно

универсальны, тем не менее, национальные особенности в организации и ведении бизнеса оказывают определенное, а порой и существенное влияние на их содержание. Знание этих особенностей особенно важно для компаний, действующих на международных рынках, и для совместных предприятий, в том числе малого и среднего бизнеса, а некоторые из них представляют интерес для любых специалистов в области управления, учета финансов, поскольку компании заинтересованы в выходе на международную арену.

По мере ослабления межстрановых барьеров на пути движения товаров, услуг, факторов производства и распространения частно-предпринимательских принципов организации хозяйственной деятельности в мировом пространстве все более важным фактором развития промышленных фирм становятся внешнеэкономические операции — экспорт и импорт товаров и услуг, зарубежное инвестирование, различные формы сотрудничества с компаниями иностранных государств.

В то же время в современном мире обострилась конкуренция между странами, которая проявляется не рыночными и не экономическими методами. Вместо них используются разнообразные экономические санкции, пиратское завладение международными авуарами компаний, и даже прямыми диверсиями. Поэтому финансовый менеджер обязан проявлять предусмотрительность, в том числе в выборе стран и рынков для сотрудничества.

О повышении роли внешнеэкономических факторов в развитии мирового рыночного хозяйства свидетельствуют темпы развития мировой торговли и экспорт капитала в форме прямых частных инвестиций.

В настоящее время главным фактором мировой экономики стало непосредственное международное производство хозяйственных объединений, базирующееся на международном движении предпринимательского капитала. Капиталу свойственна высокая степень международной мобильности; его движение происходит в процессе перемещения финансовых потоков между кредиторами и заемщиками различных стран, между собственниками и их фирмами, которыми они владеют за рубежом.

Эффект международного перемещения капитала принципиально не отличается от последствий внешней торговли или миграции рабочей силы. Международные потоки капитала устремляются туда, где реализация инвестиционных проектов обеспечивает большую отдачу.

Под интернационализацией, глобализацией хозяйственной жизни понимается процесс возникновения и углубления связей между национальными хозяйствами различных стран, когда национально обособленный труд выходит за рамки отдельной страны. Объективную основу интернационализации производительных сил составляют углубление международного разделения

труда, высокая степень обобществления производства.

В условиях незамкнутости экономики границами собственной страны и либерального национального законодательства практически любая компания может выходить на международные рынки, и малый и средний бизнес не представляет в этом роде исключения.

Мотивация международных бизнес-контактов может быть разной: выход на новые рынки сбыта продукции, поиск дешевой рабочей силы, потребность в дополнительном финансировании, открытие дополнительных производств, диверсификация финансово-хозяйственной деятельности и т.п. Развитие международных экономических связей координируется и стимулируется государственными органами, но частный капитал играет в этом процессе далеко не последнюю роль.

В настоящем учебном пособии последовательно рассмотрены теоретические основы международного финансового менеджмента; деятельность компаний на иностранных и международных рынках, основные факторы, отличающие управление финансами компании, работающей в нескольких странах, от управления финансами в компании, действующей только в пределах одной страны, а также международные стандарты финансовой отчетности и аудита.

# **Часть 1.**

## **Основы финансового менеджмента в компаниях малого и среднего бизнеса, работающих на международных рынках**



**Глава 1. Международный финансовый менеджмент  
в мировой экономике и международных  
экономических отношениях**

**Глава 2. Отличительные характеристики  
финансового менеджмента в международных  
компаниях малого и среднего бизнеса**

**Глава 3. Международные стандарты финансовой  
отчетности и аудита**

**Глава 4. Построение международных компаний  
малого и среднего бизнеса**

**Глава 5. Организационные структуры совместных  
предприятий малого и среднего бизнеса**

# Глава 1.

## Международный финансовый менеджмент в мировой экономике и международных экономических отношениях

Изучив главу, вы будете:

**знать**

- формы экономической интеграции и элементы мировой экономики;
- особенности международного менеджмента;

**уметь**

- выделять задачи финансового менеджмента;

**владеть**

- терминологией в контексте главы.

Происходящие в мире финансово-экономические кризисы, смены политических режимов, техногенные катастрофы и другие процессы, непосредственным образом отражающиеся на экономиках государств, побуждают их к экономической и политической интеграции или включению в создаваемые интеграционные объединения и международные договоры.

В экономической теории и доктрине международного экономического права дано немало определений экономической интеграции. Конструируя их с позиций понимания интеграции различных экономических явлений и правовых категорий, большинство ученых в качестве базиса используют сформулированную крупным ученым в этой области Е.Т. Усенко теорию интеграции и интеграционных процессов. Интеграционный процесс определяется им как формирование единого для всех существующих государств международного права, а возникновение общего международного права он называет генеральным интеграционным процессом. Правовыми формами интеграционных взаимосвязей государств в современном мире являются как традиционные (универсальные) формы международного права (международный договор и международный обычай), так и новейшие, преимущественно организационные формы международно-правовых объединений государств

(международные межправительственные организации и иные международные институты — комиссии, комитеты, бюро и т.п.).

Сложный и многоаспектный характер международной экономической интеграции обуславливает существование множества его толкований, объясняемых различием взглядов на международную экономическую интеграцию.

Единое экономическое пространство как явление международной интеграции выделилось в теории международного права в самостоятельный объект исследования и формального определения только два-три десятилетия назад и преимущественно на постсоветском пространстве. В западноевропейской доктрине и международной практике указанная категория рассматривается как следствие, продукт одной из форм международной экономической интеграции, но не как самостоятельный интеграционный процесс.

Согласно классической западноевропейской теории, во многом основанной на так называемом Генеральном соглашении по тарифам и торговле, выделяют пять форм экономической интеграции, это: зона свободной торговли — объединение стран в целях устранения таможенных пошлин и количественных ограничений во взаимной торговле, но с сохранением автономности в проведении внешнейторговой политики в отношении стран-неучастниц;

1) таможенный союз — союз стран, в котором устранены барьеры во взаимной торговле и проводится общая внешнеторговая политика на основе общего таможенного тарифа в отношении стран-неучастниц;

2) общий рынок, или принцип четырех свобод, — достижение свободного передвижения товаров, услуг, капитала и лиц;

3) экономический и валютный союз — свободное перемещение товаров, услуг, капитала и лиц; проведение единой экономической и социальной политики, в том числе в сферах промышленности, сельского хозяйства, транспорта, энергетики, валютно-финансовой области; введение общей валюты с единой денежно-кредитной политикой, единым эмиссионным центром;

4) полная интеграция — формирование единого валютного, экономического и политического союза, в том числе проведение общей внешней политики и политики в сфере правосудия и внутренних дел, введение единого гражданства и др.

В приведенной классификации единое экономическое пространство формой или типом международной экономической интеграции не называется, однако оно соотносится и с общим рынком, и с элементами экономического союза, образуя новую композицию.

В качестве организационно-правовых последовательно проводимых в

жизнь форм построения межгосударственной интеграции Г.М. Вельяминов, в частности, выделяет следующие *этапные типы*:

1) *зону (ассоциацию) свободной торговли*, являющуюся первой ступенью и простейшей формой движения к интеграции; предполагается отмена таможенных и иных ограничений для торговли товарами между странами-участницами зоны, но с сохранением ими самостоятельной торговой политики и своих национальных таможенных тарифов по отношению к третьим странам;

2) *таможенный союз*, который является более высокой формой продвижения к интеграции. Таможенные союзы означают свободную, беспошлинную торговлю товарами внутри союза, ликвидацию национальных тарифов стран-участниц, проведение ими общей торговой политики, установление единого для всего объединения государств таможенного тарифа для торговли с третьими странами и, таким образом, образование единого таможенного пространства с общей таможенно-тарифной и нетарифной защитой в отношении других стран;

3) *общий рынок*, при построении которого между отдельными странами обычно предполагается осуществление четырех свобод: свободы торговли товарами, услугами, движения капиталов и, наконец, свободы миграции рабочей силы. Как подчеркивает автор, общий рынок можно лишь условно считать особой правовой интеграционной формой, поскольку образование его обычно сопряжено с другими интеграционными мерами, осуществляемыми в рамках создания экономического сообщества, союза;

4) *экономический союз*, являющийся высшей интеграционной формой, включающей, кроме построения общего рынка, углубленную гармонизацию всей экономики стран-участниц, сферу производства, введение общей расчетной, а затем и реальной единой валюты, гармонизацию социальных условий жизни, образования, внутреннего гражданского, административного порядка, вплоть до проведения общей бюджетной, налоговой и внешнеторговой политики и совместной обороны.

Другие ученые, исследования которых формируют отечественную доктрину международного экономического права, выделяют единое экономическое пространство как форму международно-экономической интеграции в составе классификаций по разным основаниям.

Главными представителями финансовой сферы мировой экономики служат международные банки, обеспечивающие свободное перемещение денежных капиталов и международные платежи и расчеты. Банки и их филиалы расположены в основных центрах Европы и тех странах, где не ограничиваются права банков по проведению операций в иностранной валюте с нерезидентами.

На средства, привлекаемые с евrorынков, не распространяются резервные требования центральных банков, а доходы по вкладам освобождаются от подоходного налога. Поэтому эти рынки успешно привлекают частные вклады, обеспечивая инвесторам и кредиторам повышенную доходность.

Другим элементом финансовой сферы мировой экономики являются офшорные зоны. В современном мире существует немало офшорных зон, крупнейшие из которых — Панама, Британские Виргинские острова, Ирландия и др. Через офшорные компании осуществляются практически все международные финансовые схемы, направленные на оптимизацию международного налогообложения. Офшорные компании обслуживают внутрикorporативный оборот компаний, которые, манипулируя внутренними ценами и процентными ставками по займам, перераспределяют прибыль туда, где она облагается меньшими налогами.

Общий объем накопленных прямых иностранных инвестиций в компании составляет более 10 трлн долл. Эти компании создают предпосылки для организации международного производства с единым рыночным и информационным пространством, международного рынка капиталов, рабочей силы, научно-технических и информационных услуг. Они образуют каркас мировой экономики и, расширяя рынки сбыта в международном масштабе, обеспечивают усиление конкуренции, что требует постоянных инноваций, обновления технологий, ускорения научно-технического прогресса.

Следующий важнейший элемент мировой экономики — это население крупнейших городов. Население мегаполисов вырабатывает интернациональную субкультуру, поскольку там живут в ускоренном ритме, руководствуются одними и теми же информационными программами, действуют единые стандарты образования и поведения. Крупные центры являются самостоятельной экономической и политической силой, поскольку их доходы сопоставимы с доходами средних государств. Население крупных городов представляет собой ресурсы рабочей силы и служит основным потребителем новой продукции. Сегодня транснациональный капитал концентрируется в 17 крупных мировых центрах: Нью-Йорке, Лондоне, Токио, Гонконге, Франкфурте, Пекине и др. Эти центры сосредоточивают основные финансовые, интеллектуальные и информационные мировые ресурсы. Страны периферии в своем большинстве обеспечивают массовое производство стандартных товаров, сельскохозяйственной продукции, добычу и переработку полезных ископаемых.

Если процессы глобализации сохраняют существующую структуру распределения мирового богатства, то у миллиардов людей будут подорваны их материальное благосостояние и привычный образ жизни.

Центральную проблему в определении понятия «международный менеджмент» представляет вопрос, является ли эта сфера деятельности предприятия самостоятельной, с присущими только ей характеристиками, или же производной от менеджмента на внутреннем рынке, простым видоизменением и усложнением используемых в нем принципов.

Используемые в национальном менеджменте принципы, инструменты, методика принятия решений характерны также и для международного менеджмента. Вместе с тем интернационализация мирового хозяйства ставит предприятие в качественно новые условия деятельности. При выходе на международный рынок и работе на нем предприятие не может ограничиваться только видоизменениями существующих в его распоряжении инструментов для изучения внутреннего рынка. Принципиально новая ситуация и увеличение числа факторов, влияющих на принятие решений, привели к возникновению самостоятельных сфер интернациональной деятельности предприятия (таких как управление рисками внешнеэкономической деятельности, международный финансовый менеджмент, международное торговое право и т.д.), а также к новым требованиям в отношении квалификации сотрудников компании.

*Международный менеджмент* — вид деятельности, направленный на получение конкурентных преимуществ компании за счет ее способности активно использовать возможности мирового рынка, определяемые национальными особенностями разных стран (политическими, экономическими, социальными, демографическими, культурными и др.).

Международный менеджмент можно рассматривать в *трех формах*.

Первой формой международного менеджмента можно считать *зарубежный менеджмент*, т.е. менеджмент с характерными для определенных государств или культур особенностями. Здесь выделяется американский, западноевропейский, японский, азиатский и восточноевропейский стили менеджмента.

Финансовый менеджер должен учитывать следующие аспекты:

1) применение какой валюты в настоящий момент и на данном рынке является наиболее эффективным с точки зрения риска потерь, не связанных с производственной деятельностью;

2) какие условия краткосрочного кредитования могут быть достаточными при реализации определенного коммерческого плана или этапа предпринимательской деятельности;

3) может ли фирма использовать штрафы и пени по просроченным платежам и скидки по опережающим возвратам денежных средств и облегчит ли это реализацию основной задачи компании;

4) до какого уровня валютный риск должен покрываться форвардными сделками, сделками «своп», локальным кредитованием;

5) каков должен быть оптимальный портфель инвалютных активов, т.е. какое количество средств и в каких валютах необходимо иметь фирме на данный момент или на данных этапах ведения предпринимательской деятельности.

Развивая гипотезу универсалиста, ряд западных ученых предложили гипотезу конвергенции, которая в качестве основного ограничивающего фактора предлагает учитывать уровень индустриализации страны: по мере того как страна становится более индустриальной и инновационной, действующие в ней менеджеры начинают использовать наилучшие практические приемы управления, распространенные во всем мире, независимо от культуры их родной страны. Противоположная ей гипотеза расхождения, наоборот, утверждает, что национальные особенности оказывают влияние на управление, и работа менеджера внутри страны отражает ее культуру и установленные институциональные порядки. Однако и при этом межнациональные отношения управления будут оказывать большее влияние на менеджмент, чем национальные особенности.

Второй формой международного менеджмента можно считать *осуществление внешнеэкономической деятельности* — от экспортно-импортных операций в одну или несколько стран до мультинациональной стратегии компании. Мультинациональная стратегия учитывает значительные отличия культурных, экономических, политических конкурентных условий в разных странах. Разнообразные условия национальных рынков требуют проведения мультинациональной стратегии, когда компания адаптирует свой менеджмент к ситуации на рынке каждой отдельной страны. При большом различии между странами единая международная стратегия компании становится совокупностью индивидуальных стратегий, применяемых в отдельных странах. Но даже при наличии различий между отдельными странами всем стратегиям придается общая направленность с помощью хорошо зарекомендовавших себя идей, технологий, знаний и возможностей. Действия компании в одной стране в этом случае рассматриваются как эксперимент, позволяющий приобрести необходимый опыт и применить его на рынках других стран.

При выходе на международный рынок компания сталкивается с незнакомой, меняющейся в зависимости от особенностей данной страны внешней средой. Это приводит к следующим последствиям:

- повышается степень неопределенности в деятельности компании;
- возрастает общая степень риска, и возникают дополнительные виды рисков в деятельности компании;

- резко возрастает потребность в информационном обеспечении компании;
- повышаются требования к координации различных областей деятельности компании.

Таким образом, интернационализация деятельности компании обуславливает изменение и усложнение задач менеджмента.

Международный менеджмент характеризуется рядом принципиально новых по сравнению с внутренним менеджментом *особенностей*. Перечислим их.

**1.** *Стремление получить дополнительную прибыль* за счет выхода бизнеса за пределы национальных границ.

**2.** *Использование дополнительных экономических возможностей:*

- глобального доступа к ресурсам;
- большей емкости зарубежных рынков;
- правовых особенностей зарубежных стран;
- специфики межгосударственных политических и экономических взаимоотношений, регулируемых формами межгосударственного взаимодействия.

**3.** *Зависимость от уровня интернационализации компании.* Нижний уровень — разовые экспортные поставки на зарубежный рынок, верхний — развитая структура мультинациональной корпорации, для которой научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы, производство и распределение являются сферами, охватывающими десятки стран и сотни рынков.

**4.** *Доступность глобального бизнес-сервиса* — пакета разнообразных услуг (научных, финансовых, транспортных), подбор интернациональных коллективов и т.д., что позволяет максимально реализовать возможности международного бизнеса.

**5.** *Учет культурного фактора*, т.е. всей совокупности требований и ограничений, налагаемых культурой данной страны на тех, кто ведет в ней (или с ней) бизнес. Извлечение (или потеря) дополнительной прибыли за счет культурного фактора зависят от организации, ситуационных факторов и т.д.

**6.** *Глобальный характер бизнеса*, включающий мировую систему информационного делового обмена, всемирный финансовый рынок, глобальную структуру технологических нововведений и т.д.

**7.** *Наличие системы обновляющихся профессиональных знаний* принципиально более высокого уровня, чем в национальном бизнесе.

**8.** *Возможность использования лучших мировых практик.*

**9.** *Адаптивность к национальным особенностям.*

**10.** *Поддержка своего государства в борьбе с внешними конкурентами.*

Базовым различием является *специфика внешней среды*. Деятельность в

зарубежных странах заставляет с особым вниманием относиться к анализу внешней среды, ее потенциальных возможностей и угроз в таких областях, как экономика, политика, право, культура, социальные отношения того или иного национального государства.

Одну из ключевых ролей играют знание и понимание культуры страны и особенностей поведения ее населения, что влияет на формирование принципиально новых конкурентных преимуществ компании.

Управление международным бизнесом требует использования современных информационно-коммуникационных технологий, преодоления языковых барьеров и привлечения профессиональных и в том числе иностранных кадров. Это особенно актуально для международного бизнеса с глубоким уровнем проникновения.

Что касается внутренней среды компании, то такие определяющие категории, как миссия, стратегия, цели, организационная структура компании и используемые технологии, не несут в себе значительных отличий от национальной модели. Но и здесь главное — это персонал, его потребности, восприятие, ожидания, ценности и мотивы поведения.

К задачам финансового менеджмента относятся:

- финансовый анализ и система принятия решений;
- планирование использования краткосрочных финансовых ресурсов;
- планирование использования долгосрочных финансовых ресурсов;
- анализ возможного риска;
- контроль и отчет о выполнении решения.

Помимо общих с финансовым менеджментом задач, международный финансовый менеджмент имеет дело с совершенно специфическими задачами, которые он решает применительно к международным отношениям. К ним относятся:

- оценка положения страны применительно к ее внешним позициям, т.е. анализ состояния ее платежного баланса;
- планирование финансовых операций с точки зрения использования в международных расчетах различных валют;
- кредитование экспортной деятельности;
- международное бюджетирование капитала, мотивация проведения иностранных прямых инвестиций и портфельных инвестиций;
- операции на евровалютном, еврокредитном и еврооблигационном рынке.

На финансовый менеджмент, связанный с внешнеэкономической деятельностью компании, возлагается контроль за состоянием ее активов в

иностранной валюте и управление всеми видами валютного риска.

Главная задача финансового менеджера состоит в оценке краткосрочных и долгосрочных валютных активов и обязательств компании сквозь призму времени и пространства международных рынков.

К разновидностям международного финансового менеджмента относят:

- агрессивный менеджмент, сопряженный с высокими рисками, как, например, задача достижения целей предприятия в кратчайшие сроки с максимальным использованием внешних источников финансирования, в первую очередь заемных;
- консервативный менеджмент, основанный на минимизации рисков. Одна из главных его целей — обеспечение максимальной финансовой устойчивости, стабильности развития производства;
- умеренный менеджмент — разумный компромисс между агрессивным и консервативным. Многие финансово-экономические показатели при умеренном финансовом менеджменте приближаются к нормативным, планируемым, среднерыночным, общественно нормальным или среднеотраслевым;
- идеальный менеджмент, где, с одной стороны, оптимально выверены и сбалансированы долго- и краткосрочные цели и задачи менеджмента, а с другой — средства их реализации.

На развитие современных международных экономических отношений международный финансовый менеджмент оказывает существенное влияние. Международный финансовый менеджмент, как экономический инструмент воздействия на экономику, способствует формированию международного сотрудничества между странами, что положительно сказывается на дальнейшем их развитии.

## Глава 2.

### Отличительные характеристики финансового менеджмента в международных компаниях малого и среднего бизнеса

Изучив главу, вы будете:

#### **знать**

- цель создания международной компании малого и среднего бизнеса;
- признаки международной компании;
- организационную структуру компании;
- тенденции к инновационной активности компании;

#### **уметь**

- выделять типы международных компаний;
- определять проблемы, связанные с функционированием компании в международной среде;

#### **владеть**

- терминологией в контексте главы.

Быстрый рост прямых иностранных инвестиций, выход технологического разделения труда за пределы компаний, отраслей и национальных границ сопровождается появлением международных научно-производственных комплексов с филиалами в разных странах и на разных континентах.

Малый и средний бизнес также следует этим тенденциям, входя в мировую экономику и международное производство, в том числе вследствие ускорения научно-технического прогресса во всех его направлениях.

Международная компания малого и среднего бизнеса – это такая компания, проектная, производственная и торгово-сбытовая деятельность которой распространяется за пределы национального государства, активно используя международное разделение труда и интернационализацию мира, таким образом участвуя во всемирном разделении труда.

Выделяются следующие признаки международной компании:

- компания реализует выпускаемую продукцию более чем в одной стране;
- ее подразделения расположены в двух странах и более;
- ее собственники являются резидентами различных стран.

Следовательно, признаки международной компании малого и среднего бизнеса относятся к сфере обращения, производства и собственности.

Реально функционирующим компаниям достаточно отвечать любому из перечисленных признаков, чтобы их можно было отнести к категории международной компании. Многие из них характеризуются всеми тремя признаками одновременно. Углубление общественного разделения труда и внедрение новых технологий создавали возможности для пространственного разъединения отдельных технологических процессов, а появление новых средств транспорта, логистики и связи способствовало расширению этих возможностей.

Единый процесс производства стал дробиться и размещаться с учетом различий в ценах национальных факторов производства. Стала развиваться пространственная децентрализация производства в мировом масштабе при концентрации капитала.

На первом этапе деятельность компаний малого и среднего бизнеса заключалась в инвестировании прежде всего в сбытовые и торговые подразделения в иностранных государствах, а также в создании в них собственных оптовых распределительных подразделений. Последнее вызывалось не только тем, что создание собственных зарубежных распределительных и сбытовых подразделений требовало существенно меньше инвестиций, чем создание за границей производственных предприятий, но и в возможном негативном влиянии новых производственных мощностей на способность поддерживать эффективный уровень загрузки мощностей на внутринациональных производствах компании.

Второй этап эволюции стратегии выходящих на международный рынок компаний связан с усилением роли их зарубежных производственных подразделений и объединению зарубежных производственных и сбытовых операций. При этом производственные зарубежные отделения специализировались в основном на производстве продукции, которая до этого производилась в основных подразделениях в своей стране. По мере дифференциации спроса и усиления интеграционных процессов в различных регионах мира производственные филиалы компаний малого и среднего бизнеса, подобно крупным предприятиям, все более переориентируются на производство продукции, отличной от производимой материнской компанией, а сбытовые подразделения — на обслуживание складывающихся региональных рынков.

На современном этапе стратегия международных компаний и вновь возникающих сетевых структур малого и среднего бизнеса характеризуется

стремлением к образованию сетей внутрифирменных связей регионального, а нередко и глобального масштаба, в рамках которых интегрируются научные исследования и разработки, материальное обеспечение, производство, распределение и сбыт.

Проявляется, в частности, тенденция к распространению инновационной активности компаний, действующих на международном рынке. Происходит это путем создания в других странах научно-исследовательских центров и технологических парков, а также приобретения стартапов и мелких местных фирм с высоким инновационным потенциалом.

Зарубежные филиалы компаний малого и среднего бизнеса играют важную роль в обеспечении доступа к иностранным рынкам, снижении издержек производства, повышении прибыли. Данные преимущества очевидны для всех, поэтому их можно рассматривать как причины активного развития международных предприятий. К таким преимуществам можно отнести:

- возможности повышения эффективности и усиления конкурентоспособности, которые являются общими для всех промышленных фирм, интегрирующих в свою структуру научно-исследовательские, проектные, производственные, логистические, распределительные и сбытовые отделения;
- несовершенство рыночного механизма реализации собственности на технологии, производственный опыт и другие так называемые неосязаемые активы, в первую очередь управленческий и маркетинговый опыт, которые вынуждают компанию стремиться сохранять контроль над использованием своих неосязаемых активов. В рамках компаний на мировом рынке такие активы становятся мобильными, способными к переносу в другие страны;
- дополнительные возможности повышения эффективности и усиления конкурентоспособности путем доступа к ресурсам иностранных государств (использование более дешевой или более квалифицированной рабочей силы, сырьевых ресурсов, научно-исследовательского потенциала, производственных возможностей и финансовых ресурсов принимающей страны);
- близость к потребителям продукции иностранного отделения компании и возможность получения информации о перспективах рынков и конкурентном потенциале в принимающей стране.

Малый и средний бизнес может более свободно маневрировать масштабами производства и получать прибыль даже при небольшом объеме выпуска продукции, если продукция конкурентоспособна и уникальна для местного рынка.

Обширная сеть производственных отделений, расположенных в разных странах, позволяет международным компаниям малого и среднего бизнеса увеличивать производство там, где его можно осуществлять с максимальной выгодой, и ограничивать там, где оно убыточно. Более решительные в сравнении с национальными фирмами действия международных компаний малого и среднего бизнеса допустимы потому, что добиться покрытия постоянных издержек они, в отличие от своих чисто внутренних конкурентов, могут не только путем сохранения временно убыточного производства, но и за счет доходов, получаемых в других странах.

Отличительной чертой международной компании в наши дни по-прежнему остается *международный характер ее деятельности*, но уже не столько по признаку страны происхождения капитала, сколько по району производственной и сбытовой активности компании. Решающий не столько вопрос, из каких стран поступает капитал, сколько тот, куда он устремляется, где оперирует, откуда извлекает прибыли.

К основным чертам международных компаний можно отнести следующие:

- они являются активными участниками развития мирового хозяйства, процессов международного разделения труда;
- для них характерна относительная независимость движения капитала от процессов, происходящих в национальных границах принимающих стран;
- они объективно регулируют мирохозяйственные отношения, осуществляя свои операции в целях извлечения высокой прибыли.

В малом и среднем бизнесе международная компания должна ориентироваться на самые передовые и часто уникальные решения, в частности, на использование нейросетей и искусственного интеллекта при разработке, проектировании, производстве и организации сбыта своей продукции на международных рынках.

Эффективная стратегия заключается в децентрализации управления международной компанией и значительном повышении роли управленческих структур в отдельных странах. Такая политика стала возможной благодаря достижениям техники в области связи и информации, развитию национальных и международных банков данных, повсеместной компьютеризации. Она позволяет координировать производственную и финансовую активность зарубежных филиалов и дочерних фирм компании малого и среднего бизнеса.

Комплексная интеграция управления требует и комплексной организационной структуры, которая выражается в создании страновых систем управления и организации производства.

В настоящее время принято выделять следующие типы международных

компаний, в том числе малого и среднего бизнеса:

- горизонтально-интегрированные, отдельные подразделения которых выпускают большую часть продукции;
- вертикально-интегрированные, объединяющие под единым контролем весь процесс производства конечного продукта.

Особенностью международных компаний является сочетание централизованного руководства с определенной степенью самостоятельности входящих в нее и находящихся в разных странах юридических лиц и структурных подразделений (филиалов, представительств, дочерних компаний).

Финансовый менеджмент в международной компании связан с многонациональной средой, которая увеличивает сложность работы менеджера и часто заставляет его менять способы, которыми оценивают и сравнивают альтернативные варианты действий.

Управление финансами компании, оперирующей в нескольких странах, от управления финансами, которое практикуют компании, действующие только в пределах одной страны, отличают шесть главных факторов.

**1. Разные валюты.** Потоки денежных средств от различных подразделений компании будут выражаться в разных валютах. Следовательно, анализ обменных курсов, а также влияние колебаний ценности валют должны быть включены в финансовый анализ.

**2. Разнообразие экономических и юридических систем.** Каждая страна, в которой действует такая фирма, имеет свои собственные неповторимые политические и экономические институты, и институциональные различия между странами могут создать существенные трудности, когда компания попытается координировать и контролировать операции своих дочерних подразделений по всему миру. Например, различия в налоговом законодательстве между странами могут привести к тому, что экономическая сделка будет иметь на удивление разные экономические результаты после уплаты налогов в зависимости от того, где эта сделка произошла.

**3. Языковые различия.** Способность общаться является критически важной при всех деловых сделках.

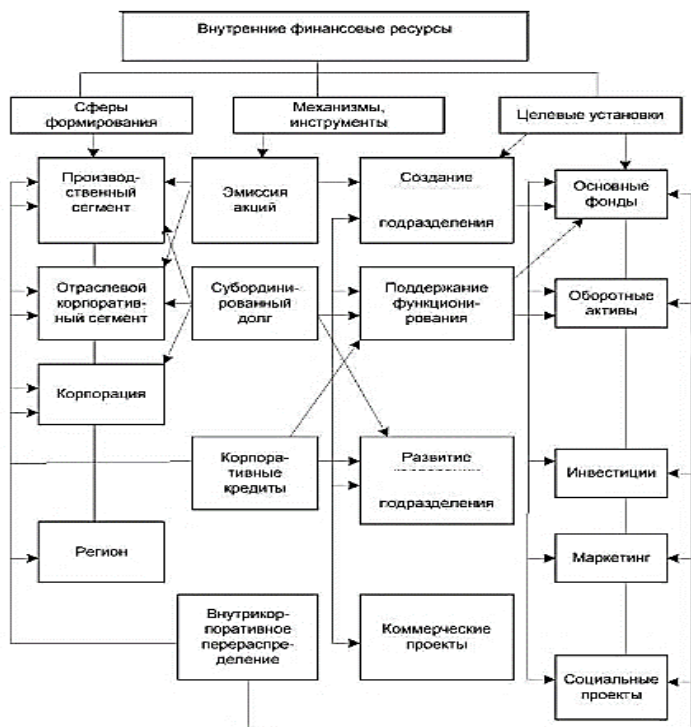
**4. Культурные различия.** Даже внутри географических регионов, которые давно рассматриваются как относительно однородные, разные страны имеют неповторимое культурное наследие, которое формирует ценности и влияет на роль бизнеса в обществе.

**5. Роль правительства.** В большинстве традиционных моделей в области финансов предполагается существование конкурентного рынка, на котором условия торговли определяются самими участниками. Вследствие своей власти устанавливать основные правила поведения правительство

вовлечено в рыночный процесс, но его участие минимально.

**6. Политический риск.** Отличительная характеристика страны состоит в том, что она осуществляет суверенитет над народом и собственностью на определенной территории. Следовательно, страна свободна налагать ограничения на перевод ресурсов корпорации. Это называется политическим риском, и он имеет тенденцию оставаться преимущественно постоянной, а не переменной величиной, которую можно изменить путем переговоров.

Внутренние финансовые ресурсы компаний малого и среднего бизнеса представлены большим набором видов и разновидностей. Их общая схема и взаимосвязи представлены на рис. 2.1.



**Рис. 2.1. Классификационная схема внутренних финансовых ресурсов**

Одним из наиболее значительных и традиционных внутренних финансовых ресурсов являются средства владельцев и совладельцев компании, формируемые и аккумулируемые в ходе формирования уставного капитала

или эмиссии и размещения долевых ценных бумаг.

Приобретая акции, частные лица, работники, внешние предпринимательские структуры, общественные организации, государственные учреждения включаются в систему компании как ее своеобразные элементы со своими функциями и взаимосвязями. По целевому предназначению этот вид финансовых ресурсов достаточно диверсифицирован. Для рыночной экономики это основной источник денежных средств формирующего предназначения, используемый при создании предпринимательской структуры. Сформировав основные фонды и оборотные средства, можно значительно разнообразить использование акционерного капитала. Он может стать источником финансирования расширения и развития компании, реализации ее социальной политики, инвестиций.

Эффективным источником финансовых ресурсов является субординированный долг. В этом случае эмиссия проводится по определенной схеме, и компания размещает краткосрочные и долгосрочные ценные бумаги среди участников, акционеров и своего персонала. Возникает инвестиционная схема, в которой права инвесторов по сравнению с владельцами акций ограничены, но характеристики и параметры обязательств корпорации таковы, что они подпадают под менеджмент компании.

Другим инструментом современного финансового менеджмента является механизм образования внутрикорпоративных денежных потоков. Они практически не обеспечивают существенного притока денежных средств извне.

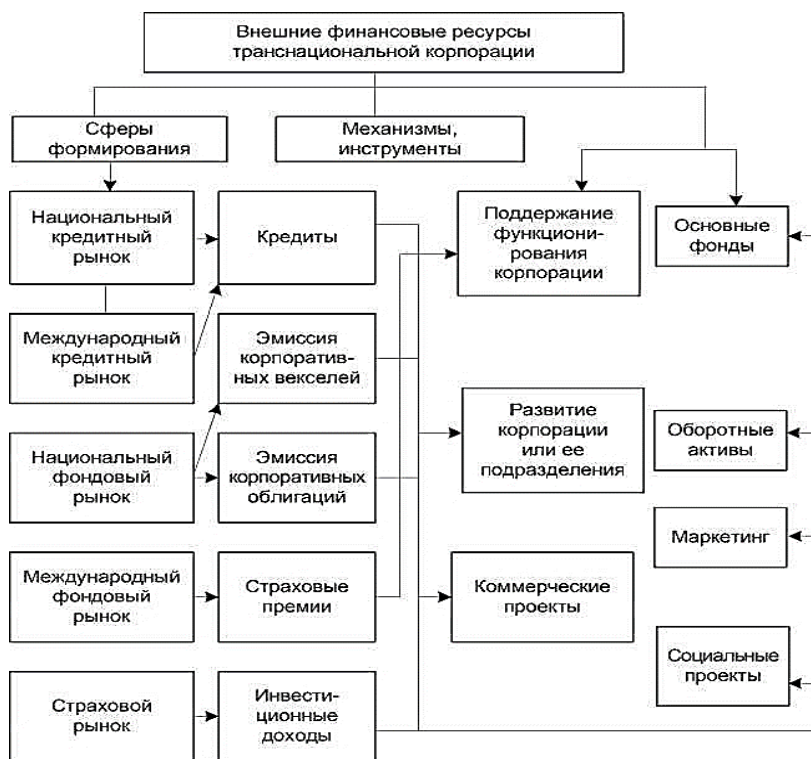
В определенных ситуациях, когда потребность в денежных средствах носит временный характер, описанные выше финансовые схемы распределения финансовых ресурсов внутри международной компании малого и среднего бизнеса становятся малоэффективными, и целесообразно применять внутрифирменные кредиты. Обращение к такому внутреннему ресурсу или дополнительному источнику финансирования наиболее целесообразно при высоких текущих процентных ставках на местных кредитных рынках, наличии жесткого валютного контроля, существенных различиях в налогообложении.

Внутренние финансовые ресурсы имеют ряд сходных позитивных черт. Они достаточно легко управляемы с позиций финансового менеджмента компании, относительно легко и быстро активизируются. Это и предопределило значительную их долю в активах многих зарубежных международных корпораций.

Выбор компаниями той или иной схемы привлечения финансовых ресурсов должен определяться соотношением стоимости привлекаемых средств и рисками, которым подвергается компания при проведении данных операций.

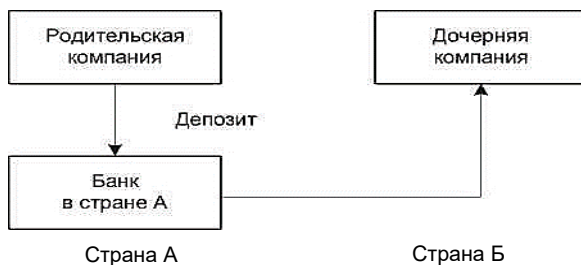
Использование в качестве внутренних финансовых ресурсов компании ее перераспределительных денежных потоков возможно для компенсации

отдельным подразделениям потерь при наступлении рисков, как общих так и рыночных, дополнительных затрат по реализации социальных программ соответственно требованиям политики местных властей, убытков при поддержании традиционного ассортимента или содержания нерентабельных, но необходимых представительств. Анализ всех этих факторов позволяет сделать вывод о естественности, стабильности, значимости для механизма перераспределения финансовых ресурсов. Внешние финансовые ресурсы, так же, как и внутренние, могут быть классифицированы по ряду признаков. Их общая схема и взаимосвязи приведены на рис. 2.2. По сравнению с обычными национальными предпринимательскими структурами у международных компаний внешние финансовые ресурсы более диверсифицированы и потенциально дешевле. Это дает больше возможностей при профессиональном эффективном менеджменте для развития и совершенствования бизнеса.



**Рис. 2.2. Классификационная схема внешних финансовых ресурсов международной компании**

Детальный классификационный анализ позволяет определить наиболее эффективные и перспективные внешние финансовые ресурсы, их возможные сочетания и баланс между собой и с внутренними финансовыми ресурсами. Они низко- или беспроцентны, со свободными сроками погашения, несложны в оформлении, отличаются крайне низким уровнем кредитного риска (рис. 2.3). Это привлекательно для кредиторов корпорации.



**Рис. 2.3. Схема опосредованного корпоративного кредита в международной компании**

Во многих странах применяются различные ставки для налогообложения процентов, выплачиваемых родительской компании по депозиту, и процентов за банковский кредит. Это является важным фактором выбора формы финансирования.

Внешние финансовые ресурсы могут быть классифицированы по их экономической сущности. Здесь можно выделить ряд вариантов со своими методиками, инструментами, эффективностью. Во-первых, внешние источники денежных средств корпорации могут быть финансовыми, кредитными и фондowymi. Уже здесь их характеристики существенно различаются. Первые часто безвозмездны, но сложно управляются и активизируются только при соблюдении ряда специфических условий. Вторые и третьи возвратны, срочны, платны и, в свою очередь, диверсифицированы в зависимости от механизмов и используемых инструментов их активизации.

Во-вторых, внешние финансовые ресурсы могут быть охарактеризованы как перераспределительные, заемные и привлеченные в зависимости от особенности денежных потоков, лежащих в их основе, их направлений, мощности, побудительных мотивов участников.

Классификация внешних финансовых ресурсов международной корпорации возможна также по источникам их образования:

- финансовые ресурсы, поступающие в качестве капитальных вложений или субсидий из бюджетной системы, формируемые

- эпизодически в исключительных случаях как финансовая помощь;
- финансирование совместных проектов или коммерческие кредиты предпринимательских структур, связанных как совместной деятельностью, так и инвестиционными инфраструктурами с корпорацией;
- привлекаемые через сберегательную систему или инвестиционные институты денежные ресурсы населения, в первую очередь сбережения, а также средства общественных организаций.

Еще один классификационный признак — регион активизации внешних ресурсов корпорации:

- местные финансовые ресурсы, формируемые в конкретном регионе местонахождения подразделения корпорации, с учетом страновых, природных, ресурсных, экономических, социальных, политических и административных факторов;
- региональные, образуемые в той же стране, где функционируют подразделения корпорации, но в другом регионе с иными местными факторами;
- зарубежные внешние финансовые ресурсы корпорации. Они формируются как в странах, где уже действуют подразделения корпорации, так и в странах потенциального проникновения.

Естественно, что доступность, интенсивность, объемность этих ресурсов значительно различаются в зависимости от целевых установок инвесторов. Целевыми установками или предназначением внешних финансовых ресурсов корпораций чаще всего являются поддержание оперативного функционирования корпорации, обеспечение ее развития, расширения или реструктуризации. Большое значение для эффективного финансового менеджмента имеет классификационный подход, разделяющий их внешние финансовые ресурсы по степени их активизации. Аналогично внутренним ресурсам это — основные, дополнительные и случайные внешние финансовые ресурсы, а также реально используемые и потенциальные. В этой классификации особое значение имеют специфические региональные факторы, ограничивающие активизацию и использование внешних финансовых ресурсов международных корпораций.

С позиций финансового менеджмента, оценки и управления внешними финансовыми ресурсами большое значение имеет классификационный принцип, дифференцирующий ресурсы по денежным потокам погашения обязательств. Наиболее важен этот классификационный подход к внешним ресурсам, привлекаемым из кредитной и банковской систем. В оперативном плане в расчете на минимальные риски следует выделить два типа денежных потоков. Во-первых, это денежный поток внешних финансовых ресурсов,

аккумулируемых для реализации крупных коммерческих проектов. Он относительно легко оценивается и контролируется. Этот тип внешних финансовых ресурсов позволяет достаточно точно определить и зафиксировать все основные параметры проекта: цены, сроки и объемы реализации, уровень риска и другие. Второй тип образуют внешние финансовые ресурсы, привлекаемые для осуществления основной текущей деятельности.

Еще одним классификационным признаком внешних финансовых ресурсов предприятий являются рынки, на которых они активизируются. Речь идет об отдельных сегментах финансового рынка, в первую очередь кредитном, инвестиционном и валютном. Каждый располагает своими инструментами, участниками, методиками, правовой инфраструктурой, надзорными органами. Это предопределяет большую специфику в привлечении и использовании финансовых ресурсов указанных рынков.

Для оценки и выбора источника внешнего финансирования деятельности в качестве классификационного признака часто используется объем финансовых ресурсов. Объемные показатели влияют на интенсивность формирования финансовых ресурсов, их привлекательность в качестве источника финансирования, на формирование и проявление рисков.

Немаловажную роль в финансовом менеджменте играет разделение внешних финансовых ресурсов по срокам. Традиционно выделяют долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные внешние финансовые ресурсы. Конкретизация сроков зависит от различных факторов. К ним относятся инфляция (чем выше темпы инфляции, тем более «короткими» становятся финансовые ресурсы), предназначение финансовых ресурсов (в оборотные средства — короткие, в оборудование — среднесрочные, в строения — долгосрочные), сроки государственных экономических программ и др.

Помимо финансовых международные компании используют кредитные внешние ресурсы. Они дифференцируются на долгосрочные и краткосрочные, банковские и коммерческие, местные и международные. Функционирование подразделений в различных странах и регионах привносит в менеджмент этого вида внешних финансовых ресурсов значительную специфику. Так, весьма популярным инструментом привлечения краткосрочных финансовых ресурсов служат прямые кредиты банков. Помимо своего непосредственного предназначения, выражающегося в привлечении денежных средств для обеспечения производственных процессов, данная форма активизации внешних ресурсов нередко несет в себе и косвенный подтекст. Она является своеобразным каналом для установления связей между компанией и банками. В условиях, когда те или иные базовые финансовые ресурсы становятся временно недоступными, компании в большей степени ориентируются на кредиты банков. При

этом большинство из них стремится диверсифицировать эти внешние финансовые ресурсы, заключая кредитные соглашения сразу с несколькими банками разных стран. Это расширяет выбор условий кредитования.

Наиболее распространенным в международной практике инструментом привлечения внешних финансовых ресурсов являются долгосрочные корпоративные облигации.

В результате проведенного анализа можно сделать вывод о том, что не только внутренние, но и внешние финансовые ресурсы могут обеспечить эффективный бизнес корпорации. Хотя внешние финансовые ресурсы сложнее управляются и труднее активизируются, более затратны, они обладают рядом достоинств в сравнении с внутренними финансовыми ресурсами.

Во-первых, они обеспечивают большую адаптивность к местным финансовым и валютным условиям. Во-вторых, они могут в большей степени защищать финансы корпораций от инфляции. В – третьих, в отличие от внутренних финансовых ресурсов возможности их изменения разнообразнее.

Ключевой задачей международного финансового менеджмента является оптимизация условий привлечения финансовых ресурсов как на внутреннем, так и на внешнем рынках. Выбор той или иной схемы привлечения финансовых ресурсов определяется соотношением стоимости привлекаемых средств и рисками, которым подвергается компания при проведении данных операций.

Для привлечения внешних финансовых ресурсов в большей мере, чем для внутренних, целесообразно использовать брендовый инструмент. Бренд эффективной, стабильной, динамично развивающейся компании, даже малого бизнеса, грамотно построенный и оформленный, не только способствует расширению сегментов рынка, росту объемов продаж и в итоге увеличению рентабельности, но и обеспечивает повышение ее привлекательности как объекта кредитных и портфельных инвестиций.

## Глава 3.

### Международные стандарты финансовой отчетности и аудита

Изучив главу, вы будете:

**знать**

- что такое международные стандарты финансовой отчетности;
- основные принципы международных стандартов финансовой отчетности;

**уметь**

- применять единые стандарты для подготовки финансовой (бухгалтерской) и управленческой отчетности;

**владеть**

- терминологией в контексте главы.

**Международные стандарты финансовой отчетности** представляют собой набор документов (стандартов и интерпретаций), регламентирующих правила составления финансовой отчетности, необходимой внешним пользователям для принятия ими экономических решений в отношении компании.

В настоящее время основными принципами международных стандартов финансовой отчетности считаются:

1) учет методом начисления. Все операции и события вносятся в финансовую отчетность в момент их совершения, а не тогда, когда были получены или выплачены денежные средства;

2) непрерывность деятельности. Финансовая отчетность составляется на предположении о том, что предприятие действует и будет действовать в обозримом будущем и не планирует существенно сокращать масштабы своей деятельности;

3) качественные характеристики, это:

- уместность (информация должна помогать при принятии управленческих решений);
- надежность (информация является надежной, если в ней нет существенных ошибок и искажений. Для того, чтобы быть надежной информация

- должна быть полной, правдивой, нейтральной, сущностной);
- сопоставимость (информация сопоставляется за разные отчетные периоды, одного предприятия с информацией другого предприятия, находящиеся на одном секторе рынка);
- понятность.

Создание международных корпораций с большим количеством предприятий в разных странах мира, глобализация мировой экономики явились основными предпосылками появления системы учета финансовой информации по общим международным правилам — Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО — IAS — IFRS).

Каждый стандарт МФО включает следующие *разделы*:

- Объект учета. Дается определение объекта учета и основных понятий, связанных с ним.
- Признание объекта учета. Дается описание критериев отнесения объектов учета к различным элементам отчетности.
- Оценка объекта учета. Приводятся рекомендации по использованию методов оценки и требований к оценке различных элементов отчетности.
- Отражение в финансовой отчетности. Раскрывается информация об объекте учета в различных формах финансовой отчетности.

В настоящее время действуют следующие Международные стандарты финансовой отчетности:

- МСФО 1. Представление финансовой отчетности;
- МСФО 2. Запасы;
- МСФО 4. Учет амортизации;
- МСФО 7. Отчет о движении денежных средств;
- МСФО 8. Чистая прибыль и убыток за период, фундаментальные ошибки и изменения в учетной политике;
- МСФО 10. События, произошедшие после отчетной даты;
- МСФО 11. Договоры подряда;
- МСФО 12. Налоги на прибыль;
- МСФО 14. Сегментная отчетность;
- МСФО 15. Информация, отражающая влияние изменения цен;
- МСФО 16. Основные средства;
- МСФО 17. Аренда;
- МСФО 18. Выручка;
- МСФО 19. Вознаграждения работникам;

- МСФО 20. Учет правительственных субсидий и раскрытие информации о правительственной помощи;
- МСФО 21. Влияние изменений валютных курсов;
- МСФО 22. Объединение компаний;
- МСФО 23. Затраты по займам;
- МСФО 24. Раскрытие информации о связанных сторонах;
- МСФО 25. Учет инвестиций;
- МСФО 26. Учет и отчетность по программам пенсионного обеспечения (пенсионным планам);
- МСФО 27. Сводная финансовая отчетность и учет инвестиций в дочерние компании;
- МСФО 28. Учет инвестиций в ассоциированные компании;
- МСФО 29. Финансовая отчетность в условиях гиперинфляции;
- МСФО 30. Раскрытие информации в финансовой отчетности банков и аналогичных финансовых инструментов;
- МСФО 31. Финансовая отчетность об участии в совместной деятельности;
- МСФО 32. Финансовые инструменты: раскрытие и представление информации;
- МСФО 33. Прибыль на акцию;
- МСФО 34. Промежуточная финансовая отчетность;
- МСФО 35. Прекращенные операции;
- МСФО 36. Обесценивание активов;
- МСФО 37. Резервы, условные обязательства, условные активы;
- МСФО 38. Нематериальные активы;
- МСФО 39. Финансовые инструменты: признание и оценка.

**Сегментная отчетность** компании и требования к ней описываются в стандарте *МСФО (IAS) 14*.

Задача МСФО (IAS) 14 состоит в установлении принципов представления финансовой информации по сегментам: информации о различных видах производимой компанией продукции и предоставляемых услуг, а также о различных географических регионах, в которых осуществляется ее деятельность. Это должно помочь пользователям финансовой отчетности:

- лучше понимать достигнутые результаты деятельности компании;
- правильно оценивать риски и доходность компании;
- формировать более обоснованные профессиональные суждения о компании в целом.

Многие компании одновременно производят продукцию и предостав-

ляют услуги или ведут хозяйственную деятельность в географических регионах, различающихся уровнем рентабельности, возможностями роста, перспективами развития и рисками. Информация по сегментам позволяет лучше оценить риск и доходность диверсифицированного или межрегионального бизнеса, что невозможно сделать на основе агрегированных данных.

Требования МСФО (IA8) 14 распространяются на полный комплект публикуемой финансовой отчетности, которая составляется в соответствии с требованиями МСФО. В соответствии с МСФО (IAS) 1 «Представление финансовой отчетности» полный комплект финансовой отчетности включает бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств, отчет об изменениях в капитале и примечания (пояснительную записку).

МСФО (IAS) 14 должен применяться компаниями, долевые или долговые ценные бумаги которых котируются (или будут котироваться в ближайшее время) на биржах. Прочим компаниям рекомендуется раскрывать финансовую информацию по сегментам на добровольной основе, при полном соблюдении требований МСФО (IAS) 14.

В финансовой отчетности группы информации по сегментам представляется на основе консолидированных данных. Если ценные бумаги дочерней компании котируются на биржах, то она представляет информацию по сегментам своей индивидуальной финансовой отчетности.

Если финансовый отчет содержит не только финансовую отчетность компании, ценные бумаги которой котируются на бирже, но и индивидуальную финансовую отчетность ее ассоциированной компании (или совместного предприятия), то информацию по сегментам необходимо представлять только в отношении компании, ценные бумаги которой котируются на бирже.

Если ценные бумаги ассоциированной компании (или совместного предприятия) также котируются на бирже, то она должна представлять информацию по сегментам в своей индивидуальной финансовой отчетности.

**Промежуточная финансовая отчетность** компании представляет собой полный пакет сжатых финансовых отчетных форм за период короче полного финансового года.

МСФО (IA8) 34 не содержит указаний, какие именно компании должны публиковать промежуточную финансовую отчетность, с какой периодичностью или в какой срок после окончания промежуточного периода. Эти вопросы относятся к компетенции национальных правительств, организаций, регулирующих обращение ценных бумаг, фондовых бирж и органов, устанавливающих правила бухгалтерского учета.

МСФО (IAS) 34 применяется в том случае, когда компания публикует

промежуточную финансовую отчетность в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности.

МСФО (IAS) 34 определяет минимальные требования к содержанию промежуточной финансовой отчетности; устанавливает принципы признания и оценки, на основе которых должен составляться промежуточный финансовый отчет.

Примечания к промежуточной отчетности включают главным образом комментарии по поводу событий, которые поясняют изменения финансового положения и результатов деятельности за период с даты последней годовой отчетности.

Фактически ни одно из примечаний к годовой финансовой отчетности не повторяется и не уточняется в промежуточном отчете.

При составлении промежуточной финансовой отчетности компания должна применять ту же самую учетную политику, что и для годовой, за исключением случаев, когда изменения учетной политики осуществляются после выпуска последней годовой отчетности и должны отражаться в следующей годовой отчетности.

Для промежуточной отчетности оценочные показатели определяются за период с начала года до текущей отчетной даты.

Расходы по налогу на прибыль за промежуточный период определяются на основе предполагаемой средней эффективной годовой ставки налога на прибыль, соответствующей оценке годового налога.

Существенность следует определять исходя из периода с начала года до текущей отчетной даты, а не с даты начала промежуточного периода. Она не должна основываться на прогнозируемых годовых данных.

*Цель МСФО (IAS) 34* состоит в предписании минимальных требований к содержанию промежуточного финансового отчета, а также в установлении принципов признания и оценки полной (или краткой) финансовой отчетности за промежуточный период.

Своевременная и надежная промежуточная финансовая отчетность позволяет инвесторам, кредиторам и иным лицам лучше понять возможности компании генерировать прибыль и потоки денежных средств, а также ее финансовое положение и ликвидность.

Сфера применения МСФО (IAS) 34 следующая.

Компаниям, акции которых свободно обращаются, следует представлять промежуточную финансовую отчетность в соответствии с требованиями МСФО (IAS) 34. Им рекомендуется:

- представлять промежуточную финансовую отчетность, как минимум

- за первую половину финансового года;
- обеспечивать доступность своей промежуточной финансовой отчетности в течение 60 дней после окончания промежуточного периода.

Если промежуточная финансовая отчетность компании соответствует Международным стандартам финансовой отчетности, то она должна соответствовать всем требованиям МСФО (IAS) 34.

МСФО (IAS) 1 устанавливает, что полный пакет финансовой отчетности должен содержать следующие компоненты:

- бухгалтерский баланс;
- отчет о прибылях и убытках;
- отчет, отражающий все изменения капитала или изменения капитала, помимо тех, которые обусловлены операциями капитального характера с собственниками и в результате распределения между собственниками компании;
- отчет о движении денежных средств;
- учетную политику и примечания к финансовой отчетности.

Компания на промежуточные отчетные даты вправе представлять информацию в меньшем объеме, чем в своей ежегодной отчетности.

Компания может публиковать полный пакет отчетных форм в своей промежуточной финансовой отчетности, а не сокращенную отчетность и некоторые примечания к финансовой отчетности. В публикуемом отчете может быть представлена информация по более широкому перечню статей, по сравнению с их минимальным составом, определенным МСФО (IAS) 34.

*В минимальный состав промежуточной финансовой отчетности входят:*

- краткий бухгалтерский баланс;
- краткий отчет о прибылях и убытках;
- краткий отчет о движении денежных средств;
- краткий отчет об изменениях капитала;
- примечания к финансовой отчетности.

Полный пакет отчетных форм в промежуточном финансовом отчете должен отвечать требованиям МСФО (IAS) 1.

МСФО (IAS) 34 требует, чтобы в сокращенных отчетных формах указывались, как минимум, все заголовки и промежуточные итоговые показатели, отраженные в самой последней годовой отчетности, а также представлялись примечания к финансовой отчетности.

Дополнительные статьи или примечания следует вводить в отчетность в случае, когда их пропуск так искажает промежуточную отчетность, что она может ввести в заблуждение ее пользователя.

В составе отчета о прибылях и убытках (полного или краткого) за промежуточный период должны быть представлены показатели базовой и разводненной<sup>1</sup> прибыли на акцию.

МСФО (IAS) 1 указывает на то, какими должны быть основные заголовки и промежуточные итоговые показатели финансовой отчетности.

Изменения капитала, обусловленные операциями с собственниками компании и связанные с распределением прибыли между собственниками, могут отражаться в составе отчета об изменениях капитала или в примечаниях.

Компания составляет промежуточный отчет, отражающий изменения капитала, в том же формате, что и самый последний годовой отчет.

В том случае, если самая последняя годовая отчетность компании была консолидированной, промежуточный отчет также должен быть консолидированным. Принятие решения о включении индивидуальной отчетности материнской компании в комплект промежуточной финансовой отчетности является добровольным.

Международные стандарты определяют общие правила подготовки и представления отчетности, но не содержат конкретных методик сбора и обработки финансовой информации. Понимание стандартов руководителями компаний и финансовыми специалистами позволяет повысить качество управленческой отчетности и результативность принимаемых на ее основе решений.

Компании, работающие по всему миру, адаптируют системы управления ресурсами своих дочерних предприятий и стандартизируют пакеты программного обеспечения. В результате создаются единые подходы сбора данных и формы управленческой отчетности. У топ-менеджеров международных компаний стало общей практикой обязывать свои иностранные подразделения использовать признанные мировым сообществом стандарты учета. В первую очередь речь идет о международных стандартах финансовой отчетности.

Это предпочтение вызвано тем, что эти стандарты разработаны для представления информации о деятельности компании внешним пользователям и являются результатом обобщения многолетнего опыта — методологии, математического и учетного аппарата, проработанных форм отчетности, используемых на практике во многих странах с развитой рыночной экономикой.

Применение единых стандартов для подготовки бухгалтерской (финансо-

---

<sup>1</sup> Разводненная EPS (Diluted EPS) — это прибыль на одну обыкновенную акцию с учетом возможного появления новых акций и в случае исполнения различных условных соглашений — конвертации привилегированных акций или облигаций, исполнения опционов, варрантов и пр.

вой) и управленческой отчетности дает возможность более четкого представления оборота капитала, процессов его накопления и использования, обеспечивает единое понимание экономической сути хозяйственных операций всеми руководителями компании.

Эти стандарты в отличие от некоторых национальных правил составления отчетности представляют собой стандарты, основанные на принципах, а не на жестко прописанных правилах. Цель состоит в том, чтобы в любой практической ситуации составители могли следовать духу принципов, а не пытаться найти лазейки в четко прописанных правилах, которые позволили бы обойти какие-либо базовые положения.

Крупные российские компании уже много лет составляют отчетность по международным стандартам, и компаниям малого и среднего бизнеса, выходящим на международный рынок, целесообразно придерживаться этих же стандартов.

Обычно то, составляет ли компания отчетность по этим стандартам, может служить косвенным показателем ее приверженности лучшим практикам международного финансового управления.

Такие стандарты повышают качество корпоративного управления, дают новый импульс развитию управленческого учета, бухгалтерии и бюджетирования.

Международные стандарты аудита (МСА) — это профессиональные стандарты для осуществления аудиторской деятельности. Они издаются Международной федерацией бухгалтеров через Комитет по международным стандартам аудита и подтверждения достоверности информации. На основе международных стандартов в Российской Федерации разработаны Федеральные правила (стандарты) аудиторской деятельности, регламентирующие аудиторскую деятельность на ее территории.

Международные стандарты аудита имеют цель обеспечить унификацию аудиторской деятельности и увеличить доверие к ее результатам. Международные стандарты аудита определяют основополагающие методы аудита, способствуют повышению качества аудиторской деятельности, обеспечению ее соответствия возрастающим многочисленным требованиям в области международной аудиторской деятельности, а также задают директивы по специальным вопросам аудита.

Международные стандарты аудита, предназначенные для применения их при аудите финансовой отчетности, могут применяться и при аудите другой информации. МСА содержат основные принципы и процедуры, необходимые для проведения аудита, но в исключительных случаях (при наличии обоснования) аудитор может отступить от них.

Международные стандарты аудита не отменяют нормативных и методических документов, принятых в различных странах. Если национальные акты соответствуют этим стандартам, то применяются национальные стандарты. Если национальные стандарты отличаются от них, то членам Международной федерации бухгалтеров необходимо придерживаться Международных стандартов аудита.

Действующие в настоящее время стандарты структурированы и сгруппированы по следующим темам.

**1. Стандарты по вводным положениям (ISA 100-199).** Выполняют функцию по определению общих условий МСА или рамок аудиторской деятельности (рамочная концепция). Они определяют логику развития МСА, являются основой для разработки новых стандартов, содержат список терминов, общие указания, как по аудиторской деятельности, так и по другим услугам, связанным с аудитом.

**2. Стандарты, распределяющие обязанности в рамках аудиторской деятельности (ISA 200-299).** Определяют условия заказа на аудит, примерное содержание договора на выполнение аудиторских услуг (в договоре должен быть обязательно предусмотрен неограниченный доступ аудиторов ко всей информации клиента без каких-либо исключений, поскольку обоснованный результат проверки возможен только в этом случае), а также условия, при которых аудиторский риск должен быть снижен до приемлемого минимума.

**3. Стандарты по планированию аудиторской деятельности (ISA 300-399).**

Требуют, чтобы при планировании аудиторской проверки были четко определены круг проверяемых вопросов, состав сотрудников, которые будут участвовать в проверке, необходимость привлечения внешних экспертов, специалистов других аудиторских фирм. При этом обязательно должны учитываться результаты работы внутренних контрольных органов клиента.

**4. Стандарты по использованию результатов внутреннего контроля (ISA 400-499).** Исходят из необходимости оценки в рамках внешнего контроля эффективности внутреннего контроля. В ходе планирования аудиторской проверки обязательно следует изучить общее отношение, информированность и практические действия руководства предприятия по отношению к системе внутреннего контроля. Поскольку благоприятная среда внутреннего контроля является предпосылкой для работоспособной системы внутреннего контроля, оценка контрольной среды в серьезной степени влияет на выбор стратегии аудита. Эффективный внутренний контроль снижает контрольный риск. Изучив корпоративную культуру в отношении внутренней проверки, формализованный ход процесса внутреннего контроля и убедившись, что

механизм внутреннего контроля действует эффективно и надежно, аудитор может скорректировать внешнюю проверку в сторону упрощения.

После оценки риска ошибок аудитор должен определить стратегию аудита.

**5. Стандарты, определяющие аудиторские доказательства (ISA 500-599).** Устанавливают, что аудитор должен получить достаточно доказательств, позволяющих сделать обоснованное аудиторское заключение. Для получения аудиторских доказательств могут использоваться также внешние данные, подтверждающие те или иные элементы проверки. В этих стандартах приведены примеры процедур проверки. В ходе проверок необходимо обратить внимание на оценку:

- обоснованности допущения непрерывности деятельности экономического субъекта (поскольку если при проверке не исходить из непрерывности деятельности предприятия, то необходимо применить совершенно иные методы проверки);
- событий после отчетной даты и их влияние на финансовую отчетность;
- влияния операций между аффилированными лицами на отчетность.

**6. Стандарты, предусматривающие работу аудитора с информацией третьих лиц (ISA 600-699).** Регулируют вопросы использования информации других аудиторов, взаимодействие со службой внутреннего аудита, использование работы экспертов.

**7. Стандарты, посвященные итоговым аудиторским заключениям и отчетности (ISA 700-799).** Устанавливают, что заключения могут быть безусловно положительными (ошибок нет или все они скорректированы); условно положительными (незначительные недоработки в отчетности, например, недостаточная информация об аффилированных лицах); отрицательными (например, если клиент заявил о непрерывности деятельности компании, а проверка показала иное и следует применять принципиально иные методы проверки). Международные стандарты аудита также предусматривают возможность отказа от составления аудиторского заключения (например, если клиент не представляет затребованную аудитором информацию или препятствует ее получению).

**8. Стандарты, регулирующие специальные вопросы (ISA 800-899).** Определяют вопросы проверки информации, ориентированной на будущее (финансовой информации, служащей основой для прогнозирования возможных событий в будущем).

**9. Стандарты, регулирующие сопутствующие аудиту услуги (ISA 900-999).**

**10. Стандарты, дополняющие положения по вопросам международной**

*практики аудита (ISA 1000-1100).*

**Современная финансовая отчетность** составляется в целях ее представления внешним пользователям. Внешние пользователи, к которым относятся инвесторы, кредиторы, государство и общественность, заинтересованы в достоверности данных финансовой отчетности интересующих их предприятий, поскольку этим обусловлено их перспективное и текущее финансовое положение.

От того, как организована аудиторская проверка, как она спланирована и оформлена, с помощью каких методов и процедур проводится, во многом зависит ее надежность и достоверность. Эти причины и послужили основой для создания и развития стандартов аудиторской деятельности в разных странах и, в конечном итоге, для создания международных стандартов аудита как международной системы, которая впитала в себя все наиболее ценное в области аудиторской деятельности в современном мире. Поскольку информационной базой аудита прежде всего является финансовая отчетность, то очевидна связь стандартов аудиторской деятельности со стандартами финансового учета и отчетности.

В настоящее время Россия относится к тем странам, в которых существует национальное законодательство в области аудита — Закон об аудиторской деятельности и отдельные стандарты, рассматривающие конкретные аспекты аудиторской деятельности. Связь стандартов аудита со стандартами финансовой отчетности не только является общим правилом, но и прослеживается при рассмотрении отдельных стандартов.

Например, МСА 120 «Концептуальные основы МСА» связан со всей системой МСА и всей системой МСФО; МСА 320 «Существенность в аудите» и МСА 570 «Непрерывность деятельности» связаны с «Принципами составления финансовой отчетности в МСФО» и с МСФО 1 «Представление финансовой отчетности». МСА 550 «Связанные стороны» основан на МСФО 24 «Раскрытие информации о связанных сторонах»; МСА 560 «Последующие события» основан на МСФО №10 «Условные события и события, произошедшие после отчетной даты».

Взаимосвязь стандартов финансовой отчетности и аудита проявляется в следующих направлениях:

- единстве терминологии, применяемой в МСФО и МСА;
- использовании аудиторами МСФО в целом в качестве критерия соответствия проверяемой отчетности установленным требованиям.

Единство терминологии позволяет избежать разногласий в целях и объектах аудита между аудиторами и представителями аудируемого лица.

## Глава 4.

### Построение международных компаний малого и среднего бизнеса

Изучив главу, вы будете:

**знать**

- ключевые процессы развития мировой экономики;
- характерные черты современных международных компаний;

**уметь**

- проводить анализ рыночной среды, в которой работают компании;

**владеть**

- терминологией в контексте главы.

**Глобализация мировой экономики** — это явление, попытки определения которого сопровождаются рядом противоречий: множественностью трактовок и определений, неоднозначностью причин и исторических рамок данного феномена. Множественность определений понятия «глобализация» обусловлена всеобъемлющим характером данного процесса, охватывающего все сферы жизнедеятельности людей.

Под глобализацией в большинстве случаев понимаются рост экономической открытости, либерализация торговли, международного капитала. Само понятие «глобализация» впервые было введено Т. Левиттом в начале 1980-х годов XX столетия. Под глобализацией он понимал феномен слияния рынков отдельных продуктов, производимых международными компаниями.

Процесс глобализации охватывает разные сферы мировой экономики, а именно:

- внешнюю, международную, мировую торговлю товарами, услугами, технологиями, объектами интеллектуальной собственности;
- международное движение факторов производства (рабочей силы, капитала, информации);
- международные финансово-кредитные и валютные операции (безвозмездное финансирование и помощь, кредиты и займы субъектов

- международных экономических отношений, операции с ценными бумагами, специальные финансовые механизмы и инструменты, операции с валютой);
- производственное, научно-техническое, технологическое, инжиниринговое и информационное сотрудничество.

Прогнозируется, что в перспективе глобализация повлечет за собой:

- интенсификацию интеграционных региональных процессов;
- большую открытость экономических систем государств, в настоящее время еще не полностью осуществивших либерализацию хозяйственной деятельности;
- беспрепятственный доступ участников на любые рынки;
- универсализацию норм и правил осуществления торговых и финансовых операций;
- унификацию регулирования и контроля рынков;
- стандартизацию требований к перемещению капитала, инвестиционному процессу и всемирной платежно-расчетной системе.

Установлено, что характерной чертой глобализации в экономике становится сочетание процессов автономизации и интеграции. Преимущества глобализации распределены неравномерно, поэтому, безусловно, и негативные последствия глобализационных процессов в конкретной стране существенно будут зависеть от места, которое эта страна занимает в мировой экономике.

В связи с этим выделяется три группы угроз, опасностей, потенциальных проблем, возникающих на современном этапе интернационализации хозяйственной деятельности, в зависимости от того, на какие страны они могут распространиться. Наиболее болезненные последствия глобализации могут ощутить на себе менее развитые страны, относящиеся к так называемой *мировой периферии*. Основная их масса, участвуя в интернационализации в качестве поставщиков сырья и производителей трудоемкой продукции (а некоторые из них — поставщиков деталей и узлов для современной сложной техники), оказываются во всесторонней зависимости от передовых держав и имеют доходы, во-первых, меньшие, во-вторых, весьма нестабильные, зависящие от конъюнктуры мировых рынков.

Наибольший выигрыш от участия в глобализации имеют промышленно развитые страны, получающие возможность снижать издержки производства и сосредотачиваться на выпуске наиболее доходной наукоемкой продукции, перебрасывать трудоемкие и технологически грязные производства в развивающиеся страны. Но и промышленно развитые страны могут пострадать от процессов глобализации, которые, если с ними не совладать, увеличат

безработицу, усилят нестабильность финансовых рынков и т.д. Существенной проблемой является то, что неравномерность распределения преимуществ от глобализации наблюдается не только по отдельным странам, но и в разрезе отдельных отраслей. Отрасли, получающие выгоды от внешней торговли, и отрасли, связанные с экспортом, испытывают большой приток капитала и квалифицированной рабочей силы по сравнению с рядом отраслей, которые значительно проигрывают от глобализационных процессов, теряя свои конкурентные преимущества из-за возросшей открытости рынка. Такие отрасли вынуждены прилагать дополнительные усилия, чтобы приспособиться к изменившимся не в их пользу хозяйственным условиям, в них наблюдается отток капиталов, сокращение рабочих мест.

В качестве угрозы многие называют *деиндустриализацию экономики*, поскольку глобализационные процессы ассоциируются со снижением занятости в обрабатывающих отраслях как в Европе, так и в США. А деиндустриализация является причиной возникновения депрессивных регионов, усиливает социальное расслоение общества. Действительно, доля обрабатывающих отраслей в экономике промышленно развитых стран резко снижается, но это снижение перекрывается быстрым ростом удельного веса сферы услуг, в том числе и финансового сектора. Растущая глобальная интеграция рынков капитала угрожает экономической политике отдельных стран, так как иностранный капитал в форме прямых или портфельных инвестиций таит в себе определенную угрозу для национальной экономики в связи со способностью исчезать из страны столь же быстро, как и появляться.

В качестве угрозы можно отметить, в частности, *потенциальный рост безработицы* в результате перевода компаниями стран с высокой стоимостью рабочей силы части своих производственных мощностей в страны с низкой оплатой труда. Экспорт рабочих мест может оказаться нежелательным для экономики ряда государств. Но чаще всего в подобных условиях компании развитых стран прекращают выпуск убыточной продукции и переходят к производству товаров, требующих использования высококвалифицированного персонала. Происходит перераспределение рабочей силы.

Следующую угрозу связывают с *мобильностью рабочей силы*. Массовая миграция населения, приобретающая глобальный характер, превращается в серьезный источник обострения социально-экономической обстановки в мире. Дестабилизирующими факторами являются новые формы занятости (индивидуализация условий найма, временные контракты) и глобализация рынка рабочей силы. Приток дешевой рабочей силы извне обострил конкуренцию на рынке труда развитых стран, что привело к осложнению межэтнических

отношений и росту национализма в этих странах. Негативные последствия свободы перемещения рабочей силы уже давно признаются в качестве потенциальной опасности, а сегодня во многих странах она считается вполне реальной. Поэтому почти все государства ввели те или иные формы контроля над свободным перемещением рабочей силы. Но наиболее подготовленная и представляющая высокую ценность рабочая сила отличается большей мобильностью и способна эффективно отыскать свою рыночную нишу.

Предприятия малого и среднего бизнеса, как правило, состоящие из наиболее высококвалифицированных работников, в этих условиях приобретают решающие преимущества, за счет гибкости своей экономической и технологической политики быстрее адаптируясь к изменяющимся условиям рынка в разных странах.

**Рост и развитие международного бизнеса** вызваны действием ряда взаимовлияющих факторов, приводящих к глобализации производства и маркетинга. Сюда относят следующее:

- достижения в области компьютерных технологий и телекоммуникаций привели к бурному росту взаимообмена информацией и идеями через границы государств, что позволяет потребителям больше узнать о зарубежных товарах. Например, распространение спутникового и кабельного телевидения, Интернет, способствующий формированию глобального спроса на определенные товары или услуги. Глобальные сети телекоммуникаций позволяют менеджерам компаний координировать деятельность персонала по разработке, внедрению, производству и продажам продукции на многочисленных рынках;
- правительства многих стран последовательно снижают барьеры для инвестиций и торговли, что открывает новые рынки для международных компаний. Так, большинство стран Восточной Европы приняли законодательные акты, стимулирующие внешнеторговые операции и прямые инвестиции из – за рубежа;
- наблюдается тенденция к унификации и объединению в рамках мирового сообщества. Например, в европейских странах, подписавших Маастрихтские соглашения о создании Европейского Союза, единый рынок товаров, услуг, капитала и трудовых ресурсов, Европейский монетарный союз государств, способствующий переходу на единую валюту — евро. Реализация этой стратегии предоставляет компаниям огромные рыночные возможности.

В то же время по-прежнему сохраняются различия многих национальных

рынков, а также присущие им несовершенства, выражающиеся в относительной дешевизне отдельных ресурсов (сырья, труда, технологий, капитала). Использование таких различий и несовершенств позволяет участникам международной кооперации осуществлять, с одной стороны, глобальный рост своего бизнеса, снижение издержек производства, повышение прибыли, а с другой — привлечение для этого международных ресурсов. Все это обеспечивает финансовую устойчивость международных интегрированных структур малого и среднего бизнеса по отношению к кризисам и потрясениям.

За счет международной интеграции компании достигают разнообразные цели:

- доступ к новым рынкам, преодоление государственных торговых и инвестиционных барьеров;
- доступ к новым источникам ресурсов — материальных, финансовых, трудовых, технологических, информационных, организационных;
- достижение конкурентных преимуществ, устранение или смягчение конкуренции в интересах партнеров;
- экономия на расширении масштабов производства, рационализация производства, повышение его эффективности, использование преимуществ вертикальной интеграции;
- снижение риска;
- доступ к новым рынкам.

Последняя цель достигается за счет преодоления правовых разграничений вхождения на зарубежный рынок, открытия благоприятных рынков с точки зрения каналов сбыта и поступления ресурсов, повышения эффективности использования производственных мощностей. В результате международной кооперации производства, развития международного разделения труда, внешней торговли и международных экономических отношений в целом происходит усиление взаимосвязи и взаимозависимости национальных экономик, нормальное развитие которых невозможно без учета внешнего фактора.

Следующим этапом явилась международная экономическая интеграция, объективно обусловленная углублением международного разделения труда, интернационализацией капитала, глобальным характером научно-технического прогресса и повышением степени открытости национальных экономик и свободы торговли. Международная экономическая интеграция — достаточно высокая, эффективная и перспективная ступень развития мировой экономики, качественно новый и более сложный этап интернационализации хозяйственных связей. На этой ступени не только происходит сближение национальных экономик, но и обеспечивается совместное решение экономических задач.

Процессы экономической интеграции идут как на двусторонней, так и на региональной или глобальной основе.

Отличительная особенность международной монополизации экономической жизни заключается в том, что она развивается не столько на основе интернационализации рынка, сколько на базе интернационализации производства в глобальных масштабах. Рынок же, в свою очередь, настраивается на интернациональное производство.

Это обусловило необходимость соответствующих изменений в организационных формах производства по схеме «финансово-промышленная группа — производственные, торговые, банковские и прочие корпорации — отдельные предприятия». Как правило, международная монополия, международные компании и служат ядром той или иной финансово-промышленной группы, являющейся выражением высшей формы монополизации современной экономики. В результате за последние десятилетия произошла перегруппировка финансово-промышленного капитала. Сейчас происходит их новая перегруппировка. Конечная цель перегруппировки — укрепление технико-производственных возможностей капитала и его финансовой базы, совершенствование торгово-сбытового механизма, повышение конкурентоспособности промышленности на мировых рынках, подключение к ним Восточной Европы и Евразии. Изменения, происходящие в мировом хозяйстве, с одной стороны, стимулируются самими компаниями, с другой — они изменяют и сами компании. В частности, в процесс транснационализации производства и капитала все в большем масштабе вовлекаются средние компании, приобретающие транснациональный характер, в том числе в зонах развивающихся и новых стран. Все это предопределяет необходимость переосмысления роли международных компаний как центров ускорения процессов инноваций. Именно они имеют наиболее благоприятные возможности кооперирования с фирмами, подтягивая их до уровня международных компаний, организуя совместные предприятия, сотрудничая в области исследований, осуществляя обмен лицензиями и т.д.

Такие соглашения о кооперации обычно охватывают компании разных государств, создавая новую экономическую ситуацию, характерную для международных процессов. Кооперационные соглашения, устраняя непроизводительное дублирование, чаще всего характеризуются повышенной эффективностью, служат фактором повышения производительности труда и снижения цен на товары и услуги. Такое развитие является во многом следствием транснационализации капитала, формирования крупных и средних международных банков. Международная экспансия промышленных корпораций выдвинула проблему дополнительных источников финансирования.

международные банки заняли центральную позицию в подключении международных компаний к мировому рынку капиталов.

**Международные компании малого и среднего бизнеса** — это обычно небольшие предприятия, производящие и реализующие уникальную инновационную и наукоемкую продукцию.

Это чаще всего маленькие компании, иногда состоящие из одного или максимум десяти человек, которые разрабатывают и выводят на мировой рынок новые программные продукты, несколько реже — новые приборы и устройства, причем в последнем случае широко используется аутсорсинг тоже малых компаний, которые в массовом количестве выпускают корпуса, печатные платы и другие комплектующие для приборов и устройств электроники и вычислительной техники.

Международные предприятия малого и среднего бизнеса тем самым объединяют национальные компании разных государств на производственной и научно-технической основе.

Одновременно мощный импульс развития получает интеграционная хозяйственная деятельность на уровне компаний: все возрастающий уровень международной конкуренции вынуждает компании искать пути объединения потенциалов и сотрудничества в борьбе за выживание либо рыночное лидерство. Установление деловых партнерских отношений между компаниями различных стран и создание деловых структур различной степени интегрированности — одна из самых распространенных организационных стратегий в последние десятилетия.

Сотрудничая между собой, компании все чаще образуют стратегические альянсы, часто даже неформальные, сотрудничающие согласно устным договоренностям или контракта из пары строчек в каком-нибудь мессенджере.

Один из наиболее известных примеров — батарейная накопительная электростанция мощностью 100 МВт тогда еще молодой компании Tesla Илона Маска, поставленная в 2017 г. в Австралию по контракту, который представлял собой диалог из нескольких сообщений в тогдашнем Твиттере.

Сегодня многонациональные компании малого и среднего бизнеса могут рассматриваться как группы, объединяющие по своей сути филиалы, расположенные в нескольких странах. Характер связей, благодаря которым международные компании распространяют свое влияние далеко за пределы собственных филиалов, очень разнообразен: контракты на обработку деталей или на подрядные работы, соглашения о сбыте или франшизе, уступка патентов и т.п.

Роль многонациональных компаний в формировании узловых, определяющих тенденций в развитии современной мировой экономики трудно переоценить. Будучи действительно многонациональными центрами решений и действий, они оказывают значительное влияние на мировую экономику.

С точки зрения международного права, отличительными признаками многонациональных компаний являются:

- наличие многонационального акционерного капитала;
- существование многонационального руководящего центра;
- комплектование администрации иностранных филиалов кадрами, знающими местные условия.

Вообще, границы между этими двумя группами международных компаний весьма подвижны, возможен переход одной формы в другую.

К традиционным международным компаниям малого и среднего бизнеса, действующим в основном в области IT-технологий, стоит добавить и глобальные малые компании, которые особенно размножились в последние 10—15 лет. У них появилась новая ниша — криптовалюта, программное обеспечение оборота криптовалют, оборудование для вычисления новых блоков для цепей транзакций криптовалют (майнинг, блокчейн) и множество других видов деятельности, в основном в области высокотехнологичной продукции с малой материалоемкостью и высокой добавленной стоимостью.

Одним из основных мотивов образования международной интегрированной структуры предприятий малого и среднего бизнеса может являться установление долгосрочных отношений с местными фирмами для проникновения на зарубежные рынки.

При этом национальная, например, российская компания имеет предпринимательскую идею, подкрепленную патентом на изобретение или комплексом ноу-хау, но у нее не хватит финансовых и производственных ресурсов выйти с этим на международный рынок и закрепиться на нем. Банально — не хватит достаточно квалифицированной юридической поддержки для борьбы с иностранными копировщиками идеи и технологии.

Тогда объединение с иностранной, тоже малой компанией, но поддержанной крупным банком принимающей страны, может создать жизнестойкий альянс, основанный на перспективной идее российской компании и финансовых ресурсах компании в принимающей стране.

Организации принимающих стран могут принадлежать к сети местных поставщиков, дистрибьюторов, заказчиков, к которым иностранные партнеры могут присоединиться через альянс или путем включения в многонациональные компании.

**Доступ к новым источникам ресурсов.** Посредством международной интеграции компании получают возможность доступа к дополнительным, возможно более дешевым, материальным, финансовым, трудовым, информационным и другим ресурсам зарубежных стран.

На начальной стадии удовлетворяются потребности в сырье (комплектующих), производственных мощностях, зданиях, сооружениях, в финансовых ресурсах, а также потребности в персонале (за счет доступа к дешевой и квалифицированной рабочей силе, а также обеспечения предприятий кадрами линейных и функциональных менеджеров).

В современных условиях не менее важное значение приобретает доступ к информационным и технологическим ресурсам:

- знание национальной экономики, политики и культуры, условий и особенностей национальной деловой среды (местного законодательства, государственного регулирования);
- знание современной деловой практики, традиций, методов работы на рынке, наличия в компании местного менеджера-аналитика;
- передача знаний в области маркетинга и менеджмента;
- передача технических ноу-хау, доступ к новым технологиям, результатам научных исследований.

Фактор знания рынка, включающий в себя понимание социально-культурной и конкурентной среды, имеет особенно важное значение в том случае, если культурные различия между страной базирования компании и страной предполагаемой деятельности велики. Зачастую (по крайней мере на начальном этапе вхождения в новый рынок) организации предпочитают создать совместное предприятие с местной компанией, чтобы получить необходимые знания о рынке. Особенное значение при этом имеет развитие конкурентных преимуществ, порождающих поток инноваций на стадиях разработки продукции, производства и маркетинга. Такие устойчивые преимущества являются коллективным знанием, присущим международному бизнесу и делающим возможным координацию разнообразного производственного опыта и интеграцию различных технологий.

Рационализация международного производства заключается в том, что определенные компоненты не производятся более чем в двух местах с разными затратами, а переносятся туда, где издержки ниже. Но здесь есть еще и дополнительное преимущество. Так как объем производства в более благоприятном месте теперь выше, дальнейшее снижение средней стоимости единицы продукции может быть достигнуто за счет эффекта масштаба — повышения эффективности по мере расширения производства, которое

выражается в снижении средних затрат при увеличении объема выпуска.

Снижению затрат способствуют также уход от дублирования инвестиций и затрат на НИОКР, распространение и обмен технологиями и ноу-хау, открытие благоприятных сырьевых рынков, международное разделение труда, возможности финансового и налогового планирования с учетом особенностей функционирования финансовых рынков и государственной экономической политики в различных странах.

Согласно идее нового международного разделения труда, производственные операции, перемещаемые многонациональными компаниями в развивающиеся страны, представляют собой базовые процессы с низким уровнем квалификации, тогда как перемещению не подлежат процессы, требующие квалификации более высокой (такие как исследования, технические разработки и планирование развития, а также определенные производственные операции, связанные с высокой технологией). Таким образом, при новом международном разделении труда одни регионы мира специализируются на низкооплачиваемых, рутинных производственных операциях, а другие — на той стороне производственного процесса, которая связана с высокой экономической отдачей.

Многонациональные международные компании малого и среднего бизнеса часто имеют действительно очень малую численность, вынося трудоемкие процессы на аутсорсинг, то есть заказ производства сторонним компаниям, не всегда малым.

**Состав и взаимосвязи производственных единиц современного предприятия** с дискретным характером производства весьма сложны. Основным производственным подразделением предприятия является цех, который в зависимости от полноты охвата стадий производственного процесса изготовления продукции подразделяется по технологическому или предметному признакам на производственные участки, которые образуют его производственную структуру.

Впрочем, иногда этот цех становится виртуальным, то есть продукцию этого цеха производит сторонняя компания на условиях аутсорсинга.

Экономическая целесообразность сосредоточения замкнутого технологического цикла диктует организацию смешанной производственной структуры основных цехов. Она должна обеспечить установление рациональных производственных связей и пропорций между отдельными подразделениями (цехами, участками, группами рабочих мест). Разнесение отдельных стадий производственного цикла на обособленные производственные участки, в том числе привлекаемые по аутсорсингу, требует хорошей согласованности при их

взаимодействии и передачах полуфабрикатов, что требует от основной компании малого и среднего бизнеса высокой культуры управления и учета на всех стадиях производства на распределенных производственных мощностях.

**Конкурентоспособность высокотехнологичных отраслей** непосредственно связана с инвестициями в исследования и разработки, в создание нововведений, т.е. с технологическими конкурентными преимуществами.

*Технологические преимущества* — движение инвестиций и движение инноваций, по Портеру, — умение воспроизводить ресурсы, которых не имеется в наличии. Если мир найдет замену нефти, то нефтяные страны резко снизят свою конкурентоспособность на мировом рынке. Прецедент уже был создан в начале 1970-х годов, когда вызванный нефтяным кризисом технологический сдвиг в экономически развитых странах предотвратил выход на первые места в рейтингах стран Ближнего Востока. Они, безусловно, выиграли от роста цен, но не так, как если бы потребление нефти осталось на прежнем уровне в странах-импортерах. Значит, воспроизводимость — возможность повторить или заменить ресурс, резко уменьшающая конкурентоспособность ресурса, играла роль и в 1990-е годы.

Активизация деятельности международных компаний малого и среднего бизнеса, в рамках которой резко увеличивается мобильность ресурсов, проявилась в территориальном комбинировании хозяйственных операций: их можно регистрировать одной стране, управлять ими из другой, размещать производство в третьей, прибыль вывозить в четвертую и, таким образом, понятие «фирма» уже ассоциируется не со страной, где фирма существует, а со страной, откуда идет управление всей цепочкой.

Если международная компания для достижения глобальной конкурентоспособности оптимально разместит мобильные воспроизводимые ресурсы по всему миру, управляя всей воспроизводственной цепочкой, основываясь на своих технологических превосходствах, потребуется иметь на своей экономической территории штаб-квартиру, управляющую этой воспроизводственной цепочкой.

В условиях глобализации государство все более теряет традиционные рычаги воздействия на экономику. Нарастающая взаимозависимость национальных хозяйственных систем вынуждает государства проводить такую внешнеэкономическую политику, которая бы учитывала позиции стран-партнеров, а также интересы транснационального предпринимательского капитала.

В табл. 4.1. перечислены признаки глобализации.

Таким образом, *интернационализация*, это направление развития внешнеэкономической деятельности, при котором становится эффективным вынос за пределы страны базирования различных стадий воспроизводственного

цикла, это процесс:

- вовлечения страновых ресурсов в воспроизводственные циклы, контролируемые из-за границы;
- управления с экономической территории страны воспроизводственными циклами, в которые вовлечены ресурсы других стран.

**Таблица 4.1. Отличительные признаки глобализации**

| <i>Этап развития мировой экономики</i>                             | <i>Мировая экономика периода интернационализации</i>  | <i>Мировая экономика периода транснационализации, глобализации</i>                                   |
|--|---|--|
| Уровень либерализации  | Средний   | Высокий  |
| Экономические барьеры в МХС  | Относительно высокие  | Относительно низкие  |
| Мобильность ресурсов   | Относительно низкая   | Относительно высокая   |
| Качество технологий  | Информационные технологии наравне с традиционными способами передачи управленческой информации                      | Информационные технологии как определяющая часть инструментария бизнеса                              |
| Воспроизводимость ресурсов, продуктов, рынков                      | Относительно низкая   | Относительно высокая   |
| Информационные, социокультурные барьеры в мирохозяйственных связях | Относительно высокие  | Относительно низкие  |
| Роль страновых факторов конкуренции фирм                           | Относительно высокая благодаря сохранению экономических и информационных барьеров в МХС                             | Относительно низкая благодаря устранению экономических и информационных барьеров в МХС               |
| Характеристики международного бизнеса                              | Существенна роль многонациональных компаний, в которых стратегические функции вынесены в страну приложения капитала | Существенная роль глобальных компаний, в которых стратегические функции сосредоточены в одной стране |
| Роль корпоративных факторов в развитии мировой экономики           | Высокая   | Высокая  |

|  |  |                      |
|--|--|----------------------|
| Роль доминирующей группы стран в мировой экономике | Взаимно уравновешивается противоречиями внутри этой группы | Не ограничивается    |
| Роль конкуренции стран                             | Относительно низкая  | Относительно высокая |

Существуют два пути, какими компания может получить конкурентное преимущество при использовании глобальной стратегии. Первый — использование глобальной способности компании развернуть научные исследования и разработки, производство деталей, сборку, распределительные центры, сбыт и маркетинг, сервисные центры и другие структуры в разных странах таким образом, чтобы снизить издержки или добиться большей дифференциации. Другой путь основывается на глобальной способности компании координировать свои разбросанные структуры так, как не смог бы ни один местный конкурент.

**Место расположения предприятий.** Для того чтобы место расположения предприятия использовалось для создания конкурентного преимущества, международная компания должна рассмотреть две проблемы:

- сконцентрировать ли свои мощности в одной или двух странах либо распределить их среди множества стран;
- в каких странах расположить конкретные предприятия.

Предприятия имеют тенденцию к концентрации в одном или двух местах тогда, когда создается значительный эффект масштаба, когда имеют место большие преимущества от расположения рядом двух родственных производств благодаря их лучшей координации и когда с работой предприятия в одном месте связаны обучение и опыт. В некоторых областях промышленности эффект масштаба при производстве деталей или сборке настолько велик, что компания строит один завод, который обслуживает весь мировой рынок. Когда поставка «точно в срок» приносит большую экономию издержек и/или, когда у компании имеются долгосрочные партнерские отношения с главными поставщиками, предприятия по выпуску деталей строятся группами вокруг предприятий окончательной сборки.

Однако распределение предприятий по большой территории выгоднее, чем концентрация их в нескольких местах. Связанные с покупателем структуры (распределение между дилерами, сбыт, реклама и послепродажное обслуживание) обычно должны находиться ближе к покупателям. Это означает, что такие службы должны располагаться на каждом национальном рынке, на котором глобальная компания имеет важных потребителей (если покупатели

нескольких расположенных по соседству стран не могут быстро обслуживаться из созданного в этом регионе центра).

Кроме того, создание сети своих производств стратегически выгодно потому, что снижается риск, связанный с колебаниями курсов валют, срывами поставок (из-за забастовок, поломок машин и задержек в пути) и неблагоприятным развитием политической обстановки. Этот риск увеличивается, когда работа сконцентрирована в одном месте.

Классической причиной создания предприятия в данной стране являются более низкие затраты. Даже если международная компания имеет серьезные основания, чтобы разместить связанные с потребителями службы во многих странах, производственные подразделения, которые заняты, например, закупками материалов, изготовлением деталей, окончательной сборкой продукции, технологическими исследованиями и разработкой новой продукции, часто удаляются из мест расположения покупателей и переносятся в места, где можно получить экономию в затратах.

Конечно, низкие издержки — это не единственное соображение, определяющее место расположения предприятия. Исследовательские подразделения следует размещать в такой стране, где достаточно квалифицированного персонала. Сервисные центры для потребителей и службы сбыта следует располагать в таких странах, где можно установить тесные взаимоотношения с важнейшими покупателями. Сборочные предприятия нужно создавать в странах, где местное правительство разрешает свободный крупномасштабный импорт деталей, изготовленных на централизованных предприятиях в других странах.

## Глава 5.

### Организационная структура совместных предприятий малого и среднего бизнеса

Изучив главу, вы будете:

**знать**

- что такое организационная структура компании;
- виды организационных структур, современных фирм;

**уметь**

- установить баланс между преимуществами централизации и децентрализации управления и ответственности при объединении компании;

**владеть**

- терминологией в контексте главы.

**Современный этап развития международного бизнеса малых предприятий** характеризуется глубокими изменениями и новыми формами его структур. Существенной чертой международного бизнеса стала глобализация — усиление взаимозависимости и взаимовлияния различных сфер деятельности.

Глобализация международного бизнеса проявляется прежде всего в активизации в последние годы в появлении компаний, имеющих разнообразные, прежде не существовавшие структуры.

*Организационная структура компании* — это органическое единство организационной структуры управления, структуры производства и структуры логистики, сбыта и дистрибуции продукции.

Структура компании отражает упорядоченное расположение ее элементов и форму их взаимосвязи. Организационная структура необходима для управления различными областями деятельности, а анализ преимуществ и недостатков различных подходов к построению системы управления позволяет сделать правильный выбор в пользу конкретной организационной структуры с учетом состояния рынка и стратегии предприятия.

Среди всего разнообразия организационных форм международной компании малого и среднего бизнеса можно выделить три группы:

- 1) в форме международного бизнеса с закреплением статуса в своей

стране базирования, т.е. с созданием юридических лиц в форме предприятия с иностранными инвестициями;

2) в форме международного бизнеса с закреплением налогового статуса, но без создания юридических лиц – представительства и филиалы иностранных юридических лиц;

3) в форме международного бизнеса, основанного на договорных отношениях (без создания юридических лиц и закрепления налогового статуса).

Рассматривая первую группу форм, отметим, что они могут быть созданы путем учреждения новой компании в соответствии с российским законодательством (самостоятельно или с местным партнером), либо путем приобретения существенной доли в уже действующей российской фирме или ее полного поглощения.

Из первой группы форм международного малого и среднего бизнеса в виде предприятий с иностранными инвестициями можно выделить две группы компаний:

- предприятия, полностью принадлежащие иностранному инвестору;
- предприятия с долевым участием иностранных инвестиций (совместные компании).

Кроме того, организационные формы осуществления международного бизнеса с закреплением их юридического статуса могут быть созданы в форме дочерней, ассоциированной или полностью самостоятельной компании.

*Дочерняя компания* регистрируется как компания с собственным балансом, т.е. является юридическим лицом, но контроль над ней осуществляет другая компания (основная, материнская) в силу того, что она владеет основной частью акций (паев) дочерней компании. Компания признается дочерней, если другая (основная) компания в силу преобладающего участия ее в уставном капитале, либо в соответствии с заключенным между ними договором, либо другим образом имеет возможность определять решения, принимаемые такой компанией (т.е. в случае, когда основной компании принадлежит большинство голосов по обыкновенным акциям дочерней компании в случае ее статуса как закрытого или иногда открытого акционерного общества, или если материнской компании принадлежит большая часть капитала дочерней компании в ином случае).

*Ассоциированная (зависимая) компания* отличается от дочерней тем, что находится под более слабым контролем материнской компании, так как последней принадлежит существенная, но не основная часть акций (паев). Компания признается зависимой, если другая (преобладающая) компания имеет более 20% голосующих акций компании.

Существенное значение для выбора организационной формы международного бизнеса с закреплением ее юридического статуса имеют основные мотивы его осуществления, среди которых наибольшее влияние оказывают следующие:

- создание за рубежом собственной инфраструктуры современного международного бизнеса (торговых интернет-компаний, складов, баз обработки, транспортных предприятий и т.д.), т.е. товаро- и услугопроводящей сети преимущественно для сбыта товаров и услуг, произведенных в стране-экспортере;
- организация производства товаров и услуг за рубежом в связи с тем, что ввоз некоторых товаров или услуг в зарубежную страну невозможен или затруднен из-за различных ограничений (таможенных тарифов, квот) или из-за свойств этих товаров и особенно услуг, как, например, нередко бывает в отраслях сферы услуг, где часто единственный способ продать услугу покупателю — это произвести услугу на месте;
- организация производства товаров и услуг за рубежом в случае, если это производство на месте оказывается более дешевым, эффективным способом обслуживания данного зарубежного рынка, например из-за экономии на транспортных расходах, наличия дефицитных материальных ресурсов, низкой стоимости рабочей силы (при высокой трудоемкости производства) или в случае, когда эта страна оказывается наиболее дешевым местом производства товаров и услуг для их поставки на мировой рынок, включая и рынки страны происхождения инвестиций;
- организация производства товаров и услуг за рубежом в связи с тем, что для некоторых видов продукции, особенно технически сложных, важно послепродажное обслуживание, консультационные и иные услуги, требующие постоянного присутствия производителя на рынке. В этом случае собственное производство в зарубежной стране часто более выгодно, чем организация там только сбытовой компании, и тем более выгоднее, чем сбыт через посредников.

Одной из наиболее применяемых организационных форм осуществления международного бизнеса являются компании с долевым участием иностранных инвестиций, или совместное предприятие.

*Совместное предприятие* — это предприятие или объединение, образованное двумя или большим числом юридических и физических лиц, которые объединили свои усилия в целях создания долгосрочного прибыльного бизнеса.

Учреждение совместной компании всегда основывается на договоре,

которым определяются права и обязанности партнеров по отношению друг к другу и перед третьими лицами. Совместные предприятия могут быть созданы как одними лишь национальными компаниями, так и иностранными. Поскольку речь идет о формах осуществления международного бизнеса, под совместным предприятием будем понимать предприятие с долевым участием иностранного капитала, т.е. международное совместное предприятие.

Понятие «международное совместное предприятие» используется для обозначения предприятий (фирм), находящихся в совместной собственности двух владельцев или более (юридических и физических лиц), основанных на смешанной собственности разных стран. Ранее считалось, что совместное предприятие — это организационно-правовая форма осуществления бизнеса. На практике совместное предпринимательство — это только отражение сути операций международного бизнеса; его организационно-правовая форма может быть любой (общество с ограниченной ответственностью, акционерное общество и т.п.).

Важным признаком совместных предприятий является совместная собственность партнеров на конечный продукт. По этому признаку отличают совместную компанию от организационного оформления других операций международного бизнеса. Этот признак кладется в основу и определяет порядок расчетов между партнерами.

Такие предприятия являются единственно возможной формой совместной собственности на средства производства и потому, по сути, ориентированы на взаимную заинтересованность и взаимное стремление партнеров к эффективному и долгосрочному сотрудничеству. Любые другие операции международного бизнеса, будь то импортно-экспортные контракты, кооперационные соглашения, аренда оборудования за рубежом или торговля лицензиями, франчайзинг, ориентированы на определенные сроки действия, порой близкие по времени к моменту заключения соглашений.

Создание их связано с решением множества проблем стандартизации и сертификации производства, материально-технического обеспечения, обхода существующих во многих странах экспортных ограничений.

Важные побудительные мотивы создания совместных предприятий — трудности самостоятельного проникновения на внешние рынки, недостаточное знание зарубежной хозяйственной среды и необходимость объединения усилий партнеров в условиях растущей неопределенности экономического развития, а порой и национальное законодательство, ограничивающее 100-процентную иностранную собственность в отдельных отраслях и сферах. Особое значение при этом имеют обмен организационным, управленческим и

технологическим опытом, взаимное использование бытовой и сервисной инфраструктуры партнеров.

Многие иностранные компании понимают, что, привлекая при учреждении нового предприятия на территории другого государства местный капитал, стремясь установить хорошие связи с местными властями, они подыгрывают национальным чувствам и снижают остроту критики в свой адрес (тем самым уменьшая опасность национализации или экспроприации), а также получают возможность контроля продаж на местном рынке. В случае создания совместных предприятий риск иностранного инвестора значительно ниже, чем при покупке зарубежной компании или создании филиала (представительства).

Несмотря на важность всех перечисленных факторов, основная причина совместного владения собственностью за границей кроется в стремлении получить и усилить синергетический эффект, т.е. взаимодополняющее действие активов двух или нескольких предприятий, находящихся в разных странах, совокупный результат которого превышает сумму результатов отдельных действий этих предприятий.

**Компании зачастую вынуждены объединять свои ресурсы** для борьбы с более крупными и мощными конкурентами. Порой для сокращения издержек, неизбежных при открытии новых предприятий, группы иностранных инвесторов создают совместные компании, в-третьих, странах.

Создание совместных предприятий нередко сопровождается долгими поисками подходящего партнера, со сложными расчетами эффективности проекта для его инициаторов, с согласованием выработанных совместно с иностранным партнером вариантов управленческой и технической политики.

Цели совместного предпринимательства могут быть различны. В качестве основных из них и наиболее распространенных можно назвать:

- получение современных зарубежных технологий (в отличие от традиционного лицензирования при совместном предпринимательстве продавец лицензий становится совладельцем использующего их предприятия, заинтересованным в получении высокой прибыли);
- преодоление барьеров протекционизма в международной передаче технологий;
- повышение конкурентоспособности продукта на рынке;
- расширение экспорта продукции, выход на внешний рынок;
- изучение специфических потребностей зарубежных рынков, проведение комплекса мероприятий по маркетингу;
- организация производства продукции в соответствии с характерными

- для мирового рынка параметрами качества или в соответствии с нормами, принятыми в странах, где планируется осуществлять ее сбыт;
- выход на рынки стран, применяющих жесткий торговый протекционизм и ограничения на иностранные инвестиции без участия местных предприятий и фирм;
  - привлечение дополнительных финансовых и материальных ресурсов;
  - возможность использования имеющихся в распоряжении одного из учредителей ресурсов по ценам, значительно ниже средних цен мирового рынка;
  - снижение затрат на производство продукции на основе использования трансфертного (внутрифирменного) ценообразования, экономия издержек на сбыт продукции;
  - улучшение материально-технического обеспечения за счет получения от зарубежного партнера дефицитных материальных ресурсов, не изготавливаемых ими полуфабрикатов, комплектующих узлов и деталей («отверточное» производство).

Описанные цели совместного предпринимательства одинаковы и для крупных предприятий, и для малого и среднего бизнеса. Но в случае малого бизнеса, особенно основанного на инновационной идее, эти цели особенно важны — только объединяясь с мощным финансовым и производительным партнером в другом государстве можно получить продуктивный доступ на рынок другой страны, или даже на континентальный или мировой рынок.

Помимо различных целей совместного предпринимательства существуют и разные виды совместных предприятий. Выбор вида предприятия влияет в дальнейшем на его функционирование. Совместные предприятия различаются в зависимости от того, где, с кем, с какой долей участия партнеров, с какой целью они создаются и как управляются. С учетом этого можно выделить пять основных признаков для характеристики этих компаний, а также их классификации.

**1. Местонахождение компании и ее учредителей.** Совместные компании могут быть созданы как компаниями одного государства (национальным капиталом), так и представителями разных государств. По признаку принадлежности учредителей к разным странам можно выделить следующие комбинации: промышленно развитые страны — промышленно развитые страны, промышленно развитые страны — развивающиеся страны, развивающиеся страны — развивающиеся страны.

**2. Форма собственности, создаваемая компанией.** Могут быть выделены

следующие типы: с участием лишь частного капитала, с участием частных фирм и государственных компаний или организаций и с участием национальных и международных организаций.

3. *Доля участия партнеров в капитале компании.* По этому признаку компании можно классифицировать следующим образом: компании, созданные на паритетных началах (равная доля участия партнеров в капитале), компании с преобладающим участием иностранного капитала и предприятия с меньшей долей участия иностранного партнера. До недавнего времени налоговые льготы компании предоставлялись в зависимости от доли иностранного капитала в уставном фонде совместной компании.

4. *Вид деятельности.* В зависимости от целевых установок партнеров можно выделить следующие типы: совместные компании научно-исследовательского характера, совместные компании, производственного характера, закупочные совместные компании, сбытовые совместные компании, комплексные совместные компании, в которых сочетаются различные виды деятельности.

5. *Характер участия партнеров в управлении деятельностью совместной компанией.* Можно выделить компании, все участники которой активно участвуют в управлении, сообща формируют рыночную стратегию и решают технические вопросы. К другому типу относятся совместные компании, в которых роль всех сторон за исключением одной (чаще всего — принимающей) сводится к пассивному участию в финансировании капитальных вложений, приобретению крупного пакета акций, но без какого-либо участия в процессе оперативного управления.

Совместное предпринимательство получило довольно широкое распространение при осуществлении международного бизнеса. Наиболее часто приводятся следующие его основные преимущества:

- ориентация на долгосрочное сотрудничество сторон в одной или нескольких сферах хозяйственной деятельности;
- объединение собственности партнеров (денежных средств, зданий и сооружений, машин и оборудования, прав интеллектуальной собственности и т.п.) для достижения общей цели; совместное формирование уставного капитала;
- возможность комплексного использования усилий партнеров по взаимодействию во всех предпроизводственных, производственных и сбытовых сферах; объединение наиболее сильных взаимодополняющих элементов производительных сил, принадлежащих партнерам; достижение синергетического эффекта;
- невысокая потребность в денежной наличности для осуществления

- капитальных вложений, зачастую более существенным вкладом в уставный капитал совместной компании является лицензия на современный технологический процесс и т.п.;
- участие в прибылях совместных компаний, полученных в результате использования технологии и производства продукции, работ, услуг; распределение прибыли между его учредителями, как правило, пропорционально их вкладу в уставный капитал;
  - возможность глубокого изучения соответствующего рынка и приобретения опыта, необходимого для расширения деятельности на нем в долгосрочной перспективе;
  - снижение затрат на производство продукции, поступающей от совместных компаний иностранной фирме-партнеру по кооперационным связям;
  - восполнение недостающих производственных мощностей за счет компаний партнера;
  - совместный риск и совместная ограниченная ответственность партнеров.

**Структура управления** отражает форму, т.е. строение, устройство субъекта управления, способ его внутренней организации, связи элементов субъекта между собой (упорядоченность, соподчиненность отдельных элементов управленческого аппарата), позволяющие выполнять необходимые функции управления. Структура управления обеспечивает стабильность, устойчивость управляющей системы, благодаря чему она сохраняет свои свойства при изменении внешних или внутренних условий. Структура управления компанией отражает объективно складывающиеся отношения управления в рамках данной производственной системы. Управляющие системы имеют иерархическую структуру с распределением по вертикали функций, обязанностей, прав и ответственности.

Управляющая система организации малого и среднего бизнеса тоже будет иметь небольшой размер и малую численность. И здесь особое значение получает автоматизация управления, бюджетирования и учета. Хорошая система вовлекает в процесс управления руководящий персонал и работников малого предприятия в пределах их компетенций, и если система им понятна, они быстро ее освоят и будут самостоятельно решать вопросы управления в своей области, не отвлекая руководство от решения стратегических задач.

**Из всего многообразия организационных структур управления выделяются две большие группы.** Это — иерархические и адаптивные организационные структуры.

*Иерархические организационные структуры* (формальные, механистические, бюрократические, классические, традиционные) характеризуются жесткой иерархией власти в организации, формализацией используемых правил и процедур, централизованным принятием решений, узко определенной ответственностью в деятельности.

*Адаптивные организационные структуры* (органические, гибкие) характеризуются размытостью иерархии управления, гибкостью структуры власти, слабым или умеренным использованием формальных правил и процедур, децентрализацией принятия решений, широко определяемой ответственностью в деятельности.

Выбор видов организационных структур зависит от того, в каких условиях функционирует организация и что она собой представляет, а также от ряда критериев.

Организационную структуру можно определить как совокупность устойчивых связей и отношений между субъектами, предметами их деятельности, необходимыми для осуществления внешних и внутренних функций организации.

Такая многосторонность организационного механизма несовместима с использованием каких-либо однозначных методов — формальных, либо неформальных. Поэтому необходимо сочетание научных методов и принципов формирования структур (системного подхода) с большой экспертно-аналитической работой, изучением отечественного и зарубежного опыта. В основу всей методологии проектирования структур должны быть положены сначала цели, а затем — механизм их достижения.

Системность самого подхода к формированию структуры проявляется в следующем:

- в учете всех управленческих задач, без решения которых реализация целей окажется неполной;
- выявлении и взаимоувязке применительно к этим задачам всей системы функций, прав и ответственности по вертикали управления — от генерального директора предприятия до мастера участка;
- исследовании и организационном оформлении всех связей и отношений по горизонтали управления;
- обеспечении органического сочетания вертикали и горизонтали управления.

Влияние внешней среды на проектирование структуры управления организации включает в себя следующие этапы:

1) выявление и описание элементов внешней среды (вход, выход, технология, знания);

2) выявление основных взаимосвязей между элементами внешней среды, включая элементы прямого воздействия;

3) определение степени разнообразия элементов внешней среды (изменения, определенность, обратная связь);

4) проектирование каждого элемента организационной структуры с учетом внешней среды, в которой данный элемент будет функционировать;

5) формирование механизма управления с учетом специфики элементов организационной структуры и ее внешней среды.

При построении организационных структур предполагаются следующие действия:

1) выделение уровней структуры разного порядка;

2) уточнение полного структурного состава организации, выделение в ней активных и обслуживающих элементов;

3) проверка обеспеченности устойчивых связей между элементами с определенной временной и пространственной конфигурацией;

4) определение спецификации связей и отношений, входящих в структуру, чтобы затем задать их вид;

5) описание всех слоев организационной структуры (структурного портрета организации);

6) формирование показателей, процедур, стандартов (эталонов), эффективности частей и всей организационной структуры.

На предприятии малого и среднего бизнеса эти действия выливаются в выработку функционала и связей элементов единой системы управления, по возможности охватывающей все звенья предприятия от руководителя до работника на автоматизированном рабочем месте.

**Организационные модели.** *Бюрократическая* (механистическая) модель организации заимствована из классической модели военной организации. В ней наиболее явно проявляется иерархия; компетенции каждого сотрудника жестко регламентированы, личностные правила не действуют. Сотрудники назначаются на должности согласно своей квалификации и профессиональным качествам, а продвижение происходит в зависимости от стажа и личных достижений, оцениваемых начальником. В такой организации используются главные принципы научного менеджмента. По основным характеристикам, бюрократическая модель вполне подходит для работы в стабильной внешней среде, когда не требуется серьезная технология.

В *поведенческой модели* компания рассматривается с точки зрения одновременного существования двух систем: технической, собственно, и занятой производством товаров и услуг, и социальной, в которую включается деятельность людей, которые заставляют работать техническую систему. В чистом виде поведенческой модели присущи децентрализация, открытость информационного потока, который идет как сверху вниз, так и снизу вверх, коллективный процесс принятия решений, слабая командная цепь по отношению к организации труда и системам отчетности, стимулирование подчиненных к повышению своей квалификации.

В организации, построенной по *органической модели* (модели скоординированной численности штата) используется немного правил, так как правила воспринимаются как препятствия, снижающие мотивацию и мешающие творчеству работников. Иерархия состоит из нескольких уровней, особое разделение труда не поддерживается, поэтому сфера ответственности у всех работников широкая, решения принимаются коллегиально группой из самых инициативных сотрудников с оригинальным мышлением. К положительным чертам данной модели относится быстрота ее реакции на изменения условий среды, поэтому органическая модель подходит для организаций, действующих в отраслях, характеризующихся высокой степенью неопределенности.

*Модель индивидуализированного предприятия* основана на инновационном менеджменте, непрерывном обучении, позволяющем соединить индивидуальный опыт с интересами организации. Работники в данной модели могут в полной мере раскрыть свои уникальные возможности. Вместо традиционной системы контроля дисциплина основана на высокой степени доверия, что заставляет работников чувствовать ответственность за свои действия и обеспечивает лояльность организации. Четкая постановка целей и параметров прибыльности и доведение этих задач до каждого работника усиливают доверие и дисциплину в компании.

**Существует множество видов и способов организации структур управления предприятием.** Часть из них может быть реализована только на достаточно крупном предприятии, но организации малого и среднего бизнеса могут заимствовать те или иные черты этих структур.

*Линейная структура управления* является наиболее приемлемой лишь для простых форм организаций. Ее отличительная черта — прямое воздействие на все элементы организации и сосредоточение в одних руках всех функций руководства (рис. 5.1).

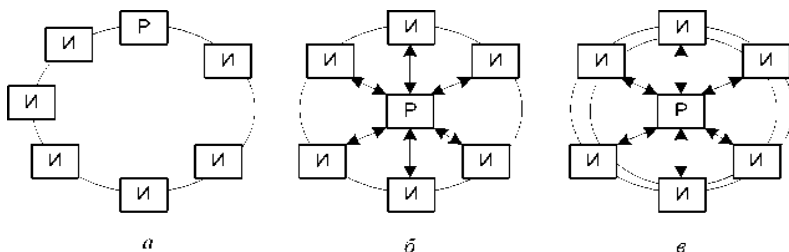
В небольших организациях с четким распределением функциональных обязанностей получили также распространение структуры в виде *кольца*,

звезды и колеса (рис. 5.2).

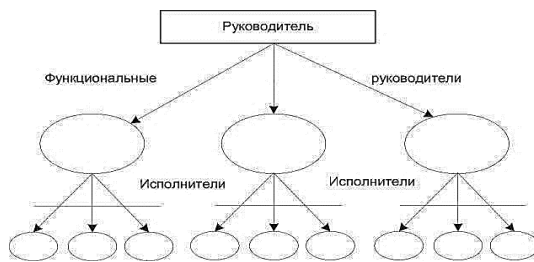


**Рис. 5.1. Линейная структура управления**

*Линейно-функциональная структура* управления основана на так называемом шахтном принципе построения и специализации управленческого процесса в зависимости от обязанностей, возложенных на заместителей руководителя — функциональных руководителей (рис. 5.3).



**Рис. 5.2. Варианты структур: кольцо (а); звезда (б); колесо (в); Р — руководитель; И — исполнитель**



**Рис. 5.3. Линейно-функциональная структура управления**

Основная форма организационной структуры в международной компании представляет собой связь главной организационной структуры «дома» с зарубежным филиалом, который управляется посредством прямого контакта генерального управляющего отделением с исполнительным директором родительской компании. Формы структур многонациональных компаний: филиал, дочерняя компания, отделение за рубежом.

**Уровни управления** — это проявление разделения труда в организациях. В настоящее время все более явной становится тенденция к специализации профессиональной деятельности, когда каждый работник (или каждое подразделение) выполняет предписанные ему функции и не вовлекается в выполнение других функций. Специализация, или разделение труда, может быть вертикальной и горизонтальной. При вертикальном разделении труда каждый руководитель имеет сферу деятельности, за которую он отвечает (сферу контроля) или некоторое число работников, которые ему подчинены. В этом случае распределение задач производится не на одном уровне, а «сверху вниз» — от работников, занимающих высшие посты, до работников, находящихся внизу иерархии. При этом, чем выше должность, которую занимает работник, тем более общие задачи он решает; чем ниже положение работника в иерархии, тем более частные стоящие перед ним цели. Это совершенно естественно, поскольку наиболее значимые с точки зрения функционирования решения принимаются на самом вершине, т.е. руководством предприятия.

При горизонтальном разделении труда специалисты распределяются между различными функциональными областями и им поручается выполнение задач, важных для данной функциональной области. Ярким примером горизонтального разделения труда является конвейерное производство, где каждый из работников выполняет отдельную операцию и находится на том же уровне иерархии, что и другие работники, участвующие в производстве той же продукции.

Внутреннюю структуру организации не следует воспринимать как нечто устоявшееся, то, что будет существовать всегда. Менеджеры, особенно менеджеры высшего звена, должны понимать, что структура организации создается для решения стоящих перед организацией задач. Со временем положение организации на рынке меняется, меняются и условия ее деятельности (конкуренты, законодательная база, экономические условия, политическая обстановка); кроме того, может меняться и численность трудового коллектива. Естественно, это приводит к тому, что цели организации изменяются. А вместе с ними должна изменяться и внутренняя структура организации, поскольку старая структура может стать (и обычно является) непригодной для решения новых задач.

Управление в организации всегда имеет структуру пирамиды: на нижних уровнях больше начальников, по мере продвижения вверх их число уменьшается. На этом основании принято выделять менеджеров низшего, среднего и верхнего звена; эта классификация основывается на идеях американского социолога Толкотта Парсонса.

По мнению Парсонса, любая организация имеет *три уровня управления*:

1) *институциональный* — высший уровень управления, на котором осуществляется планирование на долгосрочный период, принимают решения, имеющие очень важные для организации последствия, реагируют на перемены, которые уже начались или ожидаются в ближайшем будущем и т.д. Еще одно отличительное свойство этого уровня состоит в том, что именно на нем принимаются решения, касающиеся взаимодействия организации с ее внешней средой — конкурентами, государством, общественными объединениями и т.д. На этом уровне принимают решения менеджеры высшего звена (так называемые топ-менеджеры — директора, президенты, вице-президенты предприятий, ректоры университетов);

2) *управленческий* — следующий уровень, на котором осуществляется координирование действий различных работников и подразделений для достижения стоящих перед организацией целей. На этом уровне принимают решения менеджеры среднего звена (руководители автономных подразделений и отделов, директора филиалов, в университетах — деканы);

3) *технический* — это уровень, на котором выполняются стандартные трудовые операции; его можно соотнести с повседневной работой, которая имеется в любой организации. Решения на этом уровне принимают менеджеры низового звена (мастер в цехе, руководитель подотдела, в вузах — заведующие кафедрой и т.д.), а их деятельность изучается оперативным менеджментом.

Задачи, которые решают руководители разных уровней, существенно отличаются друг от друга. Эти отличия обусловлены в первую очередь тем, что руководители каждого уровня должны управлять разными видами работ. Любой человек, стремящийся стать руководителем, должен хорошо представлять себе особенности деятельности руководителя в зависимости от уровня, на котором он осуществляет свои функции.

На *руководителей высшего звена* возлагается задача принятия жизненно важных для организации или ее крупного подразделения решений. Как правило, такие решения являются стратегическими: они, в отличие от решений тактических, определяют не способы достижения целей, а сами цели, к которым должна стремиться организация. Как правило, руководители высшего звена не имеют частых контактов с людьми: их коммуникации внутри

организации ограничиваются другими руководителями высшего звена, а также небольшим количеством подчиненных. Однако это не означает, что их работа проще или легче, чем работа руководителей других уровней. Они несут огромную ответственность. Если неправильное решение, принятое руководителем среднего или низшего звена, сказывается на некоторых аспектах деятельности организации, т.е. приводит к локальным нарушениям, то ошибка руководителя высшего звена может привести к гибели организации. По этому фактору одна из наиболее важных способностей, необходимых для руководителя высшего звена, — это умение рисковать. Далеко не каждый человек способен на это.

*Руководители среднего звена* занимаются координированием и контролем деятельности руководителей низшего звена, а также оказывают помощь руководителям высшего звена в принятии решений. Кроме того, они являются посредников между руководителями высшего звена и руководителями низшего звена. Рассмотрим их функции подробнее.

Руководители среднего звена нередко привлекаются для принятия решений, совершаемого руководителями высшего звена. Их участие в этом может заключаться как в предложении конкретных нововведений, так и в сборе информации, значимой с точки зрения проблемы, или в экспертизе принятого решения. Руководители высшего звена располагают самой общей информацией о деятельности организации; нередко они могут не осознавать тех проблем, которые либо существуют в организации, либо возникают в результате принятия неправильного решения.

Задача, стоящая перед руководителями среднего звена, заключается в посредничестве между высшим и низшим звеном управления. Обычно оптимальная интерпретация принятого на высшем уровне решения ложится именно на них. Это совершенно естественно, поскольку они обычно могут сообщить этим решениям форму, оптимальную с точки зрения низшего звена управления. В этом случае руководители среднего звена распределяют конкретные задания, назначают сроки, в которые они могут быть осуществлены. Стоящие перед ними задачи можно определить как конкретизацию решений, принятых на высшем уровне. Руководителю среднего звена приходится крайне много общаться. По этой причине они должны уметь выделять значимую информацию и отбрасывать то, что не важно.

Технологический прогресс, а также некоторые другие причины привели к тому, что численность руководителей среднего звена управления постепенно снижается. Однако это не означает, что в руководителях среднего звена нет

необходимости. Дело лишь в том, что функции, возлагаемые на этих начальников, подвержены наиболее сильным изменениям.

Главная особенность работы *руководителей низшего звена* заключается в том, что они обязаны контролировать производственный процесс: решать проблемы, связанные с использованием ресурсов в конкретной ситуации, контролировать качество и сроки выполнения производственных операций.

Основная трудность, с которой приходится сталкиваться руководителю низшего звена, состоит в том, что ему приходится весьма быстро переключаться с одной работы на другую. По этой причине руководитель низшего звена должен уметь быстро принимать решения, поскольку времени для обдумывания решения обычно нет. У руководителя низшего звена по-особому складываются отношения с подчиненными. Ему приходится не только принимать решения и осуществлять контроль за их деятельностью, но и выполнять роль наставника, лидера. И действительно, именно на этих руководителей осознанно или неосознанно возлагается задача обучать молодых и/или новых сотрудников. Руководители других уровней выполняют такие функции гораздо реже.

Не следует думать, что руководители какого-то уровня важнее для предприятия, чем руководители другого уровня. Работа руководителя любого уровня управления важна для нормального функционирования организации. Высшее звено управления будет беспомощным, если оно не будет опираться на низшее и среднее звено, то же справедливо и для всех остальных уровней.

### **На предприятиях малого и среднего бизнеса практикуются различные модели управления.**

Среди организационно-правовых форм одно из основных мест занимает форма акционерного общества, чаще – закрытого в случае предприятия малого бизнеса. Важной задачей в условиях рыночной экономики является получение эффективной системы управления акционерного общества и реализация преимущества этой перспективной формы предпринимательства.

Для создания оптимальной структуры управления в первую очередь необходимы опыт и профессионализм работников органов управления. Дополнительные трудности в становлении эффективной системы управления акционерного общества создаются особенностями менталитета, признающего «одного хозяина». Рынок вызвал к жизни не только изменение менталитета, но и появление новых функций управления акционерного общества и изменение в организационной структуре управления компанией.

Управление акционерным обществом основано на четком разграничении функций, прав и обязанностей распорядительных, исполнительных и контрольных органов. К распорядительным относятся общее собрание акционеров и

совет владельцев, к исполнительным — правление (или дирекция) и генеральный директор (или просто директор). В малом и среднем бизнесе эти разграничения и органы часто условны, но их задачи и функции присутствуют обязательно.

Значительная часть нормативной базы организации бизнеса касается органов акционерных обществ, через которые общества, как и любые юридические лица, приобретают гражданские права и принимают на себя гражданские обязанности. Органы юридического лица представляют собой его составную часть, которая согласно имеющимся у нее полномочиям формирует и выражает его волю, руководит его деятельностью. Порядок назначения или избрания органов юридического лица определяется законом и учредительными документами, порядок их деятельности — законом, иными правовыми актами и учредительными документами.

Таким образом, можно выделить следующие признаки органов управления акционерного общества:

- составная часть юридического лица, которые согласно имеющимся у них полномочиям формирует и выражает его волю, руководят деятельностью акционерного общества;
- данные органы управления формируются учредителями или теми лицами, кто создали данное юридическое лицо;
- данные органы решают определенные задачи, которые указаны в документах, регулирующих их деятельность;
- они имеют определенную структуру, которая закреплена в учредительных документах акционерного общества;
- эти органы непосредственно подчиняются учредителям акционерного общества.

Управление акционерным обществом — это комплекс действий, необходимых для формирования и достижения целей организации. Комплекс действий включает планирование, организацию, мотивацию и контроль.

К органам управления акционерного общества закон относит общее собрание акционеров. Органами акционерного общества как юридического лица, т.е. исполнительными органами, являются либо единоличный, либо коллегиальный орган (правление, дирекция и т.п.).

Структура органов управления акционерного общества должна включать такие управленческие звенья, которые на своем уровне решают определенные задачи либо в рамках обособленного направления, либо комплексно, по ряду таких направлений.

Различные компании и организации имеют свои характерные особенности

в методике управления персоналом. Некоторые модели управления персоналом получили наибольшую известность и распространение. Так, часто выделяют американскую (западную) и японскую модели управления персоналом.

Модель управления персоналом может включать особые правила набора кадров, некие характерные условия труда, методы мотивации персонала и т.д. В некоторых странах подобные правила и особенности приобрели национальный характер. Именно поэтому модель управления персоналом, присущая США, названа американской, популярная в Японии модель управления персоналом названа японской.

**Модели управления персоналом.** Для *американской модели* управления персоналом характерны следующие особенности:

- персонал подбирается в соответствии с образованием, практическим опытом работы, психологической совместимостью, способностью работать в коллективе. Руководители назначаются «сверху»;
- прием на работу в компаниях осуществляется на основе тестирования, которое должно выявить уровень профессиональной подготовки кандидата. К выполнению должностных обязанностей новый работник приступает после ознакомления с инструкцией, а также с деятельностью компании в целом;
- большое внимание уделяется обеспеченности необходимым рабочим персоналом (наладчиками, инструментальщиками, специалистами по ремонту оборудования). Также важное значение имеет специализация работников — предпочтение отдается специалистам узкого профиля;
- заработная плата сотрудникам начисляется по гибкой системе, сотрудники могут объединяться в проектно-целевые группы — специальные «сквозные» коллективы. Административный аппарат сокращен, должностные инструкции удобны для работников.

Для *японской модели* управления персоналом характерны следующие особенности:

- работники нанимаются пожизненно или же на большой срок. Им предоставляются определенные социальные гарантии и блага, а потому не приняты переходы из одной компании в другую;
- коллективное начало имеет наивысший приоритет, индивидуальное — вторично. Поощряется кооперация работников внутри компании, поддерживается принцип равенства между всеми работниками, независимо от занимаемых ими должностей;
- заработная плата увеличивается пропорционально стажу работы в компании. Нередко работники трудятся в одной и той же компании всю

свою жизнь — до 55—60 лет, когда наступает пенсионный возраст;

- считается, что руководители коллектива должны быть хорошо подготовленным и к деятельности компании и при необходимости должны уметь работать на любом участке. В связи с этим продвижение по карьерной лестнице происходит горизонтально (в отличие от американской модели).

В чистом виде американская и японская модели управления персоналом встречаются не очень часто — сказывается взаимная интеграция восточной и западной культуры. Но их характерные особенности активно используются при формировании собственных моделей управления современными компаниями малого и среднего бизнеса

**Стратегия экономической организации** — это совокупность ее главных целей и основных способов их достижения. Иными словами, устанавливать стратегию предприятия — значит формировать общее направление его деятельности, ориентированное на будущее развитие. Стратегия должна исходить из поиска реальных возможностей действий предприятия. Поэтому стратегия — это прежде всего реакция организации на влияние объективных и субъективных элементов внешней и внутренней среды.

Стратегия в зонах хозяйствования имеет особое значение. В стратегическом управлении особенно важен выбор перспективной цели развития предприятия. Для каждого сегмента рынка такими целями могут быть следующие.

**1. Проникновение на рынок на основе разработки нового фирменного товара или вытеснения конкурентов, предлагающих аналогичные товары.** Эта атакующая стратегия (захват рынка) применяется в основном при организации экспорта, поскольку конкуренция на внутрироссийском рынке еще невелика. В мире усиливается неценовая конкуренция, успех определяется (особенно в Европе, Северной Америке, Юго-Восточной Азии) техническим уровнем, качеством и надежностью товара, подтвержденным сертификацией в общепризнанных центрах, уровнем сервиса и послепродажного обслуживания, а не низкими ценами.

Используются различные формы реализации наступательной стратегии на конкретных сегментах рынка:

- слияние с другими предприятиями, выходящими на тот же рынок на основе консорциума (временное объединение фирм и финансовых фондов для совместной борьбы за получение крупного заказа и его совместного выполнения при солидарной ответственности), картеля (соглашения о квотах экспорта ценах, условиях реализации, совместном использовании патентов);

- создание фирмами, уже действующими на том же рынке, общих филиалов (дочерних фирм) для производства или реализации совместно разработанного или производимого товара. По такому пути пошли многие ракетно-космические предприятия России;
- заключение соглашений об использовании комплектующих изделий, технических систем и служб сервиса зарубежных фирм. Так, экспорт самолетов ИЛ-86 был обеспечен соглашением с концерном «Роллс-Ройс» о приобретении его авиационных моторов с использованием 120 ремонтных заводов в различных странах;
- включение смежников в единый концерн с законченным циклом производства путем взаимного приобретения (это позволяет блокировать принятие другой компанией решений об ухудшении условий поставок), обмена активами (передачей нерентабельных производств другой компании в обмен на нужные для вхождения на новый рынок), создания холдингов, обеспечивающих финансовый контроль за дочерними компаниями и т.д.

2. *Сохранение и развитие рыночных позиций путем обновления ассортимента продукции, технологии производства и диверсификации* (переход к многопрофильному производству с широкой номенклатурой изделий и услуг). При этом в результате приватизации незавершенных строек, скупки убыточных предприятий на конкурсах и аукционах, организации новых производств нередко образуются конгломераты — акционерные общества, в которых предприятия относятся к разным отраслям, выполняют разнородные функции и не имеют технологических связей.

3. *Уход с неперспективных рынков на основе специализации на выпуске рентабельной и пользующейся устойчивым спросом продукции.* К такому упорядоченному отступлению вынуждает конкуренция производителей (в связи с проникновением зарубежных фирм на российский рынок), потребителей (оказывают предпочтение товарам других фирм или вообще сокращают спрос), поставщиков (переориентируются на другие рынки сбыта) и технологий (принципиальные нововведения обесценивают уже вложенный капитал), а также трудности освоения новых рынков (высокие цены и нехватка сырья, патентные и таможенные барьеры).

Принятие стратегических решений в отношении выбора стратегических зон хозяйствования — это выбор того, как и что планировать, организовывать, мотивировать и контролировать. Эта преамбула составляет основное содержание деятельности топ-менеджера. Так как единой для всех компаний стратегии не существует каждое предприятие, желающее выжить в жестких

условиях рынка, вырабатывает свою собственную стратегию на основе анализа внешней среды, собственного потенциала, основываясь на целях и миссии организации. Выработка стратегии организации — не самоцель стратегического управления. Эта работа приобретает смысл только в том случае, если стратегия в дальнейшем успешно реализуется. Для того чтобы контролировать процесс реализации стратегии и быть уверенными в достижении поставленных целей, топ-менеджеры организации вынуждены разрабатывать планы, программы, проекты и бюджеты, мотивировать процесс, т.е. управлять им.

Стратегическое управление в отношении выбора стратегических зон хозяйствования предусматривает не только тщательную проработку всех его направлений, что само собой становится очевидным, но обязательное участие в его разработке менеджеров всех уровней управления.

Планирование стратегии в отношении выбора вида управленческой деятельности требует значительных усилий и затрат времени. Главное же условие эффективного функционирования системы стратегического планирования — это постоянное внимание к нему со стороны высших руководителей, их умение доказать необходимость планирования, привлечь к выработке и реализации стратегии широкий круг сотрудников. Это внимание особенно важно на первой стадии внедрения системы планирования в организации.

Выбор стратегии компании в отношении определения стратегических зон хозяйствования осуществляется руководством на основе анализа ключевых факторов, характеризующих состояние компании. Выбор стратегии во многом зависит от стиля организационного поведения. Выделяют два основных стиля: приростный и предпринимательский.

Потенциал организации и стратегические возможности определяются ее структурой и качеством персонала. Не имея достаточно полной информации о качестве персонала, руководство не может сделать верного выбора стратегии компании.

Процесс стратегического планирования на предприятии может быть представлен алгоритмом решения стоящих перед предприятием проблем.

Первый этап процесса стратегического планирования представляет собой стратегический анализ.

Стратегический анализ предопределяет выбор возможных вариантов стратегии в зависимости от внешней и внутренней среды, т.е. учитывает важнейшие факторы, влияющие на экономику предприятия. Диагностика внешней среды должна выявить стратегически важные тенденции развития в области экономики, техники, правового регулирования, экологии, политики. Диагностика внутренней среды предприятия должна проводиться с позиций

маркетингового управления предприятием по следующим направлениям: производство, НИОКР, рабочая сила, менеджмент, финансы. Маркетинговая ориентация анализа является определяющей. Анализ внутренней среды ведется по своему предприятию и по предприятиям-конкурентам.

Выявить и оценить свои слабые и сильные стороны по сравнению с конкурентами, определить возможности и угрозы со стороны внешней среды предприятие может, используя 8<sup>^</sup>ОТ-анализ (силы, слабости, возможности, угрозы — по начальным буквам английских слов). На основе информации о внешней и внутренней среде компания выделяет то главное, на чем она должно сосредоточить свое внимание.

На втором этапе проводится выделение стратегических областей деятельности — стратегических зон хозяйствования и при необходимости — организация стратегических центров хозяйствования. Под *стратегической зоной хозяйствования* понимается определенный отраслевой рынок, на который выходит или хочет выйти предприятие (или его отдельные стратегические центры хозяйствования).

Стратегический центр хозяйствования — это относительно независимое производственное подразделение (или филиал, или самостоятельное предприятие), ориентированное на одну или несколько стратегических зон хозяйствования и отвечающее за выработку стратегической позиции в данном направлении.

Следовательно, стратегические зоны и центры хозяйствования — это тот инструмент, который может дать картину будущего изменения организации, что очень важно для принятия эффективных стратегических решений. Таким образом, на данном этапе проводится выбор конкурентных позиций для стратегических зон хозяйствования, отслеживаются жизненные циклы спроса, технологии, товара. Выбор проводится с помощью матрицы БКГ (Бостонской консультационной группы) с использованием эффекта синергизма. Эффект синергизма проявляется в стратегических преимуществах, которые возникают при объединении нескольких предприятий в более крупную организацию либо при объединении для достижения единых целей обособленных стратегических центров хозяйствования в рамках одного предприятия.

На третьем этапе делается оценка возможностей стратегических позиций с точки зрения уровня привлекательности, конкурентоспособности.

На четвертом этапе на основе оценки стратегических зон хозяйствования проводится выбор бизнес-портфеля.

На пятом этапе представляется целесообразным перейти к технико-экономическому планированию, т.е. к планированию по функциям.

Шестым этапом процесса стратегического планирования является разработка финансового плана компании, предусматривающего баланс расходов и поступлений, расчеты безубыточности, прогноз формирования и распределения прибыли. Эффективность финансовой политики определяется через модель денежных потоков.

На седьмом этапе проводится документирование ранее проведенных расчетов. Стратегический план компании оформляется в едином документе, содержание которого может быть достаточно произвольным.

Заключительным, восьмым этапом является контроль и/или корректировка плана. Это этап слежения за результатами и сравнения. Контролю подвергаются все этапы стратегического плана, и в зависимости от меняющейся обстановки стратегический план может быть скорректирован.

В основе любого стратегического плана развития компании лежит базовая стратегия, разработка которой является прерогативой руководства предприятия.

В международных компаниях малого и среднего бизнеса представляется целесообразным выделить следующие базовых стратегий:

- стратегия выживания, которая используется в условиях экономического кризиса, нестабильности, инфляции. Это попытка приспособиться к рыночным условиям хозяйствования. К такой стратегии прибегают, когда финансово-экономические показатели деятельности предприятия приобретают устойчивую тенденцию к ухудшению;
- стратегия стабилизации (или ограниченного роста), используемая в условиях стабильности объемов продаж и получаемой прибыли. Ее применяют в основном предприятия в отраслях со стабильной технологией, когда руководство в целом удовлетворено положением своего предприятия;
- стратегия развития (или роста), выражающая стремление предприятия к росту объемов продаж, прибыли, повышению рентабельности и других показателей эффективности производства. Эта стратегия чаще всего применяется в динамично развивающихся отраслях с быстро меняющейся технологией.

В рамках рассматриваемых базовых стратегий могут быть реализованы различные стратегические альтернативы, представленные в табл. 5.1.

Как видно из табл. 5.1 каждая из базовых стратегий имеет множество альтернативных вариантов реализации. Стратегические альтернативы реализуются через набор мероприятий, при этом по каждому мероприятию и в целом по каждому направлению целесообразно определить необходимые затраты и

ожидаемый экономический эффект.

**Таблица 5.1. Матрица стратегических альтернатив**

| <i>Базовые стратегии</i>                        | <i>Стратегические альтернативы</i>  |
|---|---|
| Стратегия выживания                             | Организационная санация<br>Экономическая и финансовая санация<br>Маркетинговая санация<br>Социальная санация  |
| Стратегия стабилизации<br>(ограниченного роста) | Экономия издержек<br>Постоянная адаптация хозяйственной<br>деятельности к внешней среде<br>Сохранение научно-технического и кадрового<br>потенциала |
| Стратегия развития<br>(роста)                   | Диверсификация<br>Интенсификация с учетом рыночных условий<br>Технико-экономическое развитие Интеграция   |

Стратегические зоны хозяйствования — группировка зон бизнеса, основанная на выделении некоторых стратегически важных элементов, общих для всех зон. Такие элементы могут включать частично совпадающий ряд конкурентов, относительно близкие стратегические цели, возможность единого стратегического планирования, общие ключевые факторы успеха, технологические возможности. Единицей анализа, позволяющей оценить возможные изменения условий среды во всем их многообразии, является стратегическая зона хозяйствования, т.е. отдельный сегмент окружения, на который фирма имеет выход. Первый шаг в анализе стратегии состоит в исследовании внешних связей со структурой компании или ее текущей продукцией. Результатом подобного анализа является оценка перспективы, которая открывается для любой инвестиционной компании. Достаточно опытному конкуренту с точки зрения роста, нормы прибыли, стабильности и технологии на следующей ступени эта информация необходима для того, чтобы решить, как именно фирма будет конкурировать с другими фирмами в своей области.

Как показывает практика, едва на смену одной технологии приходит другая, проблема их соотношения становится для компании делом важнейшего стратегического выбора: сохранять традиционную технологию или переходить на новую, из-за которой определенная часть продукции, выпускаемой компанией, оказывается устаревшей. Есть очень много примеров того, как компании, не использующие выгоды разработки стратегии зон хозяйствования, сохраняют свою прежнюю продукцию даже после того, как она уже устарела.

## **Часть 2.**

### **Финансовый менеджмент международных компаний малого и среднего бизнеса**



**Глава 6. Организация стратегического финансового планирования в международной компании малого и среднего бизнеса**

**Глава 7. Финансовый менеджмент международной компании малого и среднего бизнеса**

**Глава 8. Валютно-финансовая среда международного менеджмента**

**Глава 9. Цифровой рубль**

**Глава 10. Экономические риски в международном малом и среднем бизнесе и управление рисками**

## Глава 6.

### Организация стратегического финансового планирования в международной компании малого и среднего бизнеса

Изучив главу, вы будете:

**знать**

- зачем нужно финансовое планирование;
- что такое бюджет;
- что такое стратегическое планирование;

**уметь**

- использовать методологию финансового планирования и контроля;

**владеть**

- терминологией в контексте главы.

**Бюджет компании** — это **оперативный финансовый план**, составленный, как правило, на один год и отражающий расходы и поступления средств по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия. В практике управления финансами компании используются два основных вида бюджетов: оперативный (текущий) и капитальный.

Финансовый план необходим для постоянного контроля состояния и перспектив компании, особенно предприятия малого и среднего бизнеса. Если хороший финансовый план выполняется, бюджет соблюдается, компания работает с прибылью, это обеспечивает устойчивость ее существования. Если же вследствие невыполнения плана возникают убытки – компания, особенно малого и отчасти среднего бизнеса, быстро потеряет свой капитал и станет банкротом.

Риск при формировании стратегии компании и состоит в возможной ошибке выбора параметров хозяйствования, и как следствие – работать прибыльно или стать банкротом.

Поэтому эффективность использования финансовых ресурсов стала главным критерием при выработке стратегии и тактики ведения хозяйственной деятельности, отборе тех или иных инновационных мероприятий, принятии инвестиционных решений.

Управлять — значит предвидеть, т.е. прогнозировать, планировать. Поэтому важнейшим элементом предпринимательской хозяйственной деятельности и управления компанией является планирование, в том числе и финансовое.

*Планирование* — это процесс разработки и принятия целевых установок в количественном и качественном выражении, а также определения путей их наиболее эффективного достижения.

*Финансовое планирование* — это планирование всех доходов и направлений расходования денежных средств компании для обеспечения ее развития. Финансовое планирование осуществляется посредством составления финансовых планов разного содержания и назначения в зависимости от задач и объектов планирования.

Финансовое планирование является важным элементом планового процесса. Каждый менеджер, независимо от своих функциональных интересов, должен быть знаком с механикой и смыслом выполнения и контроля финансовых планов, настолько, насколько это касается его деятельности.

Основные задачи финансового планирования:

- обеспечение нормального воспроизводственного процесса необходимыми источниками финансирования. При этом огромное значение имеют целевые источники финансирования, их формирование и использование;
- гарантия надежного выполнения обязательств компании перед бюджетом и внебюджетными фондами, банками и другими кредиторами. Оптимальная для данной компании структура капитала приносит максимальную прибыль и оптимизирует платежи в бюджет;
- выявление резервов и мобилизация ресурсов в целях эффективного использования прибыли и других доходов, включая и внереализационные;
- контроль за финансовым состоянием, платежеспособностью и кредитоспособностью компании.

Цель финансового планирования состоит в увязке доходов с необходимыми расходами. Если доходы выше расходов, сумма превышения направляется в резервный фонд. Если расходы выше доходов, сумма недостатка финансовых средств должна быть восполнена с целью недопущения дефолта компании — неспособности погашать в полном объеме и в срок свои обязательства.

По мере реализации заложенных в бюджете компании планов необходимо регистрировать фактические результаты деятельности. Сравнивая фактические показатели с запланированными, можно осуществлять так называемый

*бюджетный контроль.* В этом смысле основное внимание уделяется показателям, которые отклоняются от плановых, и причины этих отклонений анализируются. Таким образом, пополняется информация обо всех сторонах деятельности компании. Бюджетный контроль позволяет выяснить, что в каких-либо областях деятельности намеченные планы выполняются неудовлетворительно. Возможно предположить и такую ситуацию, когда окажется, что сам бюджет был составлен на основе нереалистичных исходных положений. В обоих случаях необходима информация, чтобы предпринять действия, компенсирующие отклонения от плана — либо изменить параметры плана, либо изменить способ выполнения планов, или ревизовать положения, на которых основывается бюджет.

Разрабатывая финансовый план на следующий период, необходимо принимать решения заблаговременно, до начала деятельности в этот период. В таком случае существует большая вероятность того, что разработчикам плана хватит времени для выдвижения и анализа альтернативных предложений.

Эффективное управление финансами компании возможно лишь при планировании всех финансовых ресурсов, их источников отношений хозяйствующего субъекта.

В настоящее время финансовое планирование должно быть направлено на достижение следующих целей:

- определение объема предполагаемых поступлений денежных ресурсов (в разрезе всех источников, видов деятельности) исходя из намечаемого объема производства;
- определение возможности реализации продукции (в натуральном и стоимостном выражении) с учетом заключаемых договоров и конъюнктуры рынка;
- обоснование предполагаемых расходов на плановый период;
- установление оптимальных пропорций в распределении финансовых ресурсов;
- определение результативности каждой крупной хозяйственной и финансовой операции с точки зрения конечных финансовых результатов;
- обоснование на короткие периоды равновесия поступления денежных средств и их расходования для обеспечения платежеспособности компании, ее устойчивого финансового положения.

К проблемам, которые должно решать финансовое планирование можно отнести:

- обеспечение финансовыми ресурсами производственно-хозяйственной деятельности компании;

- увеличение размера прибыли, повышение показателей рентабельности;
- обеспечение реальной сбалансированности планируемых доходов и расходов предприятия;
- определение финансовых взаимоотношений с бюджетами, банками и т.д.;
- контроль за финансовым состоянием и платежеспособностью компании.

Значение финансового планирования для хозяйствующего субъекта состоит в том, что оно:

- воплощает выработанные стратегические цели в форму конкретных финансовых показателей;
- обеспечивает финансовыми ресурсами заложенные в производственном плане экономические пропорции развития;
- предоставляет возможности определения жизнеспособности проекта предприятия в условиях конкуренции;
- служит инструментом получения финансовой поддержки от внешних инвесторов.

Планирование связано, с одной стороны, с предотвращением ошибочных действий в области финансов, с другой — с сокращением объема неиспользованных возможностей.

Практика в условиях рыночной экономики выработала определенные подходы к планированию развития компании в интересах ее владельцев и с учетом реальной обстановки на рынке.

Основными задачами финансового планирования в международной компании малого и среднего бизнеса являются:

- обеспечение необходимыми финансовыми ресурсами производственной, инвестиционной и финансовой деятельности;
- определение путей эффективного вложения капитала, оценка степени рациональности его использования;
- выявление внутрихозяйственных резервов увеличения прибыли за счет экономного использования денежных средств;
- установление рациональных финансовых отношений с бюджетом, банками и контрагентами;
- соблюдение интересов владельцев, акционеров, кредиторов и других инвесторов;
- контроль за финансовым состоянием, платежеспособностью и кредитоспособностью компании.

Финансовый план призван обеспечить финансовыми ресурсами предпринимательский план хозяйствующего субъекта; он оказывает большое влияние на экономику компании. Это обусловлено рядом обстоятельств.

Во-первых, в финансовых планах происходит соизмерение финансовых затрат для осуществления деятельности с реальными возможностями и в результате корректировки достигается материально-финансовая сбалансированность.

Во-вторых, статьи финансового плана связаны со всеми экономическими показателями работы компании, увязаны с основными разделами предпринимательского плана, — это производство продукции и услуг, научно-техническое развитие, совершенствование производства и управления, повышение эффективности производства, капитального строительства, материально-техническое обеспечение, труд и кадры, прибыль и рентабельность, экономическое стимулирование и т.п. Таким образом, финансовое планирование оказывает воздействие на все стороны деятельности хозяйствующего субъекта посредством выбора объектов финансирования, направления финансовых средств и способствует рациональному использованию трудовых, материальных и денежных ресурсов.

Система финансового планирования включает в себя:

- систему бюджетного планирования деятельности структурных подразделений;
- систему сводного (комплексного) бюджетного планирования деятельности компании в целом.

В целях организации *бюджетного планирования* деятельности структурных подразделений компанией разрабатывается сквозная система бюджетов, объединяющая следующие функциональные бюджеты, охватывающие базу финансовых расчетов компании:

- бюджет фонда оплаты труда, на основании которого прогнозируются платежи во внебюджетные фонды и некоторые налоговые отчисления;
- бюджет материальных затрат, составляемый на основании норм расходов сырья, комплектующих, материалов и объема производственной программы структурных подразделений;
- бюджет потребления энергии или бюджет собственной генерации, ставшей возможной сейчас за счет использования возобновляемых источников электроэнергии и тепла;
- бюджет амортизации, включающий направления использования ее на капитальный ремонт, текущий ремонт и реновацию;
- бюджет прочих расходов (командировочных, транспортных и т.п.);
- бюджет погашения кредитов и займов, разрабатываемый на основании плана-графика платежей;
- налоговый бюджет, включающий все налоги и обязательные платежи в

бюджет, а также во внебюджетные фонды. Данный бюджет планируется в целом по предприятию.

Составной частью финансового планирования является определение центров ответственности — центров затрат и центров доходов. Подразделения, в которых измерение выхода продукции затруднено или которые работают на внутренних потребителей, целесообразно преобразовывать в центры затрат (расходов). Подразделения, выпускающие продукцию, идущую конечному потребителю, преобразуются в центры прибыли, или центры доходов.

Целесообразно консолидировать все поступающие доходы из разных источников в едином центре ответственности — ресурсном центре.

Тогда хороший бюджет превращается в контракт между ресурсным центром и другими центрами ответственности, в первую очередь – с центрами затрат. Оформление бюджета в виде контракта с фиксацией условий премирования центров затрат за экономию ресурсов и, например, уменьшение премий при невыполнении бюджета, создает мощную мотивацию к повышению эффективности функционирования компании. При этом разгружается и работа ресурсного центра. Он уже не рассматривает каждую отдельную заявку на утверждение тех или иных расходов. В бюджете записано — центр ресурсов, будь добр исполнить и точка.

На практике такой подход к бюджету приводит к повышению устойчивости компании и одновременно к повышению зарплаты работников, в некоторых случаях до 10 процентов только за счет грамотного бюджетирования.

В системе текущего финансового планирования необходимо определить реальное поступление денег. Для этого необходимо иметь данные об удельном весе поставок продукции по предоплате, поставок на условия коммерческого кредита с отсрочкой платежа, поставок по бартеру.

Обычно используются два метода для расчета и анализа денежных поступлений. Первый метод заключается в непосредственном определении денежных поступлений (поступление выручки, авансы полученные, ссуды и т.д.). Вторым методом исходной точкой является чистая прибыль, которая корректируется на доходы и затраты, которые не означают притока и оттока денежных средств. Так, увеличение дебиторской задолженности означает рост доходов, но не означает притока денежных средств. С другой стороны, получение авансов означает приток денежных средств, но не означает роста доходов. Приток и отток денежных средств определяются по трем направлениям: от обычной (текущей) деятельности, инвестиционной и финансовой деятельности. Притоком является любое увеличение статей обязательств или уменьшение активных счетов, оттоком — любое уменьшение статей

обязательств или увеличение активных статей баланса.

*Финансовый план* — обобщенный плановый документ, отражающий поступление и расходование денежных средств предприятия на текущий (до одного года) и долгосрочный (обычно на три-пять лет) период. Он включает в себя составление операционных и текущих бюджетов, а также прогнозы финансовых ресурсов на два-три года. Как правило, он составляется в форме баланса доходов и расходов (на квартал, год, пятилетие).

Различают краткосрочное и долгосрочное планирование. Значение некоторых из принимаемых решений распространяется на долгосрочную перспективу. Это относится к решениям в таких отраслях, как приобретение элементов основного капитала, кадровая политика, определение ассортимента выпускаемой продукции. Такие решения определяют деятельность компании на много лет вперед и должны быть отражены в долгосрочных планах (бюджетах), где степень детализированности обычно довольно невысока. Долгосрочные планы представляют своего рода рамочную конструкцию, составными элементами которой являются краткосрочные планы.

В совместных предприятиях малого бизнеса чаще используется краткосрочное планирование, так как там имеют дело с плановым периодом, равным одному году. Это объясняется тем, что за такой период можно предположить происходящие типичные события, поскольку за этот срок выравниваются сезонные колебания конъюнктуры.

По времени годовой бюджет (план) можно разделить на месячные или квартальные бюджеты (планы).

Организация планирования зависит от размеров компании. На очень мелких предприятиях не существует разделения управленческих функций, и руководители имеют возможность самостоятельно вникать в любые проблемы. В более крупных компаниях, например, среднего бизнеса, работа по составлению бюджетов (планов) должна проводиться децентрализованно на уровне подразделений, где сосредоточен персонал, имеющий наибольший опыт в области производства, закупок, реализации, оперативного руководства и т.д. Поэтому именно в подразделениях и выдвигаются предложения относительно тех действий, которые было бы целесообразно предпринять в будущем.

Бюджеты подразделений должны разрабатываться не изолированно друг от друга. При расчете плановых показателей реализации, а значит и покрытия, необходимо знать условия производства и запланированные отпускные цены. Чтобы обеспечить действенную систему координации, во многих компаниях разрабатываются инструкции по составлению бюджетов, в которых содер-

жится по временной план, а также распределение обязанностей и ответственности при расчете бюджетных показателей.

В планировании компаний обычно различают две схемы организации работ по составлению бюджетов (планов): методом сверху-вниз и методом снизу-вверх. Работа по составлению бюджетов начинается «сверху», т.е. руководство компании определяет цели и задачи, в частности плановые показатели по прибыли. Затем эти показатели детализируются, по мере продвижения на более низкие уровни структуры компании и включаются в планы подразделений. Методом снизу-вверх поступают наоборот. Расчет показателей реализации начинают сбытовые подразделения, и затем уже руководитель отдела реализации сводит эти показатели в единый бюджет (план), который впоследствии может войти составной частью в общий бюджет (финансовый план) компании.

Методы сверху-вниз и снизу-вверх представляют собой две противоположные тенденции. На практике нецелесообразно использовать только один из этих методов. Планирование и составление бюджетов представляют собой текущий процесс, в котором необходимо постоянно осуществлять координацию бюджетов различных подразделений.

Процесс финансового планирования включает несколько этапов.

На первом этапе анализируются финансовые показатели за предыдущий период. Для этого используют основные финансовые документы: бухгалтерский баланс, отчеты о прибылях и убытках, отчеты о движении денежных средств. Они имеют значение для финансового планирования, так как содержат данные для анализа и расчета финансовых показателей деятельности компании, а также служат основой для составления прогноза этих документов. Аналитическая работа на этом этапе несколько облегчается тем, что форма финансовой отчетности и планируемые финансовые таблицы имеют одинаковое содержание.

Баланс компании входит в состав документов финансового планирования, а отчетный бухгалтерский баланс является исходной базой на первой стадии планирования.

Второй этап предусматривает составление основных прогнозных документов, таких как прогноз баланса, отчета о прибылях и убытках, движения денежных средств (движение наличности), которые относятся к перспективным финансовым планам и включаются в структуру научно-обоснованного бизнес-плана компании.

На третьем этапе уточняются и конкретизируются показатели прогнозных финансовых документов посредством составления текущих финансовых

планов.

На четвертом этапе осуществляется оперативное финансовое планирование.

Завершается процесс финансового планирования практическим внедрением планов и контролем за их выполнением.

Жизнедеятельность предприятия даже малого бизнеса невозможна без планирования, так как стремление только лишь к получению прибыли приведет к быстрому краху. При создании любой компании необходимо определить цели и задачи ее деятельности, что и обуславливает долгосрочное планирование. Долгосрочное планирование определяет последующее среднесрочное и краткосрочное планирование, которые рассчитаны на меньший срок и поэтому подразумевают большую детализацию и конкретику. Основой планирования является план сбыта, так как производство ориентировано в первую очередь на то, что будет продаваться, т.е. пользоваться спросом на рынке. Объемом сбыта определяется объем производства, который, в свою очередь, определяет планирование всех видов ресурсов, в том числе трудовые ресурсы, сырьевые запасы и запасы материалов. Это обуславливает необходимость финансового планирования, планирование издержек и прибыли. Планирование должно осуществляться по жесткой схеме, использовать расчеты многих количественных показателей.

Планирование и моделирование дальнейшей деятельности носит абстрактный характер и из-за непредсказуемости ряда внешних факторов не дает возможности учесть те изменения, которые не всегда очевидны на первый взгляд.

**Стратегическое финансовое планирование** в условиях рынка свободно от опеки со стороны государства, но при этом резко повышается ответственность за экономические и финансовые результаты работы перед владельцами бизнеса и перед своими работниками. Компании осуществляют свою деятельность на началах коммерческого расчета, чтобы расходы покрывались за счет собственных доходов. Главным источником производственного и социального развития трудовых коллективов предприятия малого и среднего бизнеса становится прибыль, часть которой идет на выплаты владельцам и акционерам компании, часть — на ее развитие, а часть — на стимулирование работников и решение социальных задач трудового коллектива.

Компании стали финансово независимы, начали самостоятельно распределять выручку от реализации продукции, по своему усмотрению распоряжаться прибылью, формировать производственные и социальные фонды, изыскивать необходимые средства для инвестирования, используя, в том числе и ресурсы финансового рынка — кредиты банков, эмиссию облигаций и прочие его инструменты. На первый план вышла проблема определения

основных направлений развития хозяйствующего субъекта. Планирование развития стало важнейшей сферой деятельности любого субъекта рыночного хозяйства, особенно компании, ведущей производственно-коммерческую деятельность в зарубежных странах. Изменение технологии производства, выход на новые рынки, расширение или свертывание объемов выпуска продукции основываются на глубоких финансовых расчетах, на стратегии привлечения, распределения, перераспределения и инвестирования финансовых ресурсов. Тенденции развития локальной и глобальной общерыночной ситуации (мало предсказуемые изменения спроса, ужесточение ценовой конкуренции на традиционных рынках, диверсификация и завоевание новых рыночных ниш, возрастание рисков при проведении операций) лежат в основе возрастающей роли стратегического планирования.

Недостаточность использования стратегического планирования в компаниях и фирмах, несмотря на его существенные преимущества, обусловлена причинами как объективного, так и субъективного характера. К наиболее важным факторам можно отнести следующие.

**1. Объективные факторы:**

- высокая нестабильность внешней среды;
- низкий уровень общей финансовой культуры фирм;
- высокая зависимость от государственного бюджета.

**2. Субъективные факторы:**

- дефицит времени;
- приоритеты текущих дел;
- недостаточная квалификация управляющих и служащих;
- отсутствие методической базы;
- негативное отношение к планированию;
- теоретический подход к планированию со стороны плановых органов.

Процесс стратегического планирования является инструментом, помогающим в принятии управленческих решений. Его задача — обеспечить нововведения и изменения в организации в достаточной степени. Можно выделить четыре основных вида управленческой деятельности в рамках процесса стратегического планирования:

- распределение ресурсов;
- адаптацию к внешней среде;
- внутреннюю координацию;
- организационное стратегическое предвидение.

Процесс распределения ресурсов включает в себя распределение

ограниченных организационных ресурсов, таких как фонды, дефицитные управленческие таланты и технологический опыт.

Адаптация к внешней среде охватывает все действия стратегического характера, которые улучшают отношения организации с ее окружением. Организациям необходимо адаптироваться к внешним как благоприятным возможностям, так и опасностям, выявить возможные варианты поведения и обеспечить эффективное приспособление стратегии к окружающим условиям.

Внутренняя координация включает координацию стратегической деятельности для отображения сильных и слабых сторон организации с целью достижения интеграции внутренних операций. Стратегическое планирование состоит из нескольких последовательных, взаимосвязанных этапов (рис. 6.1, 6.2).

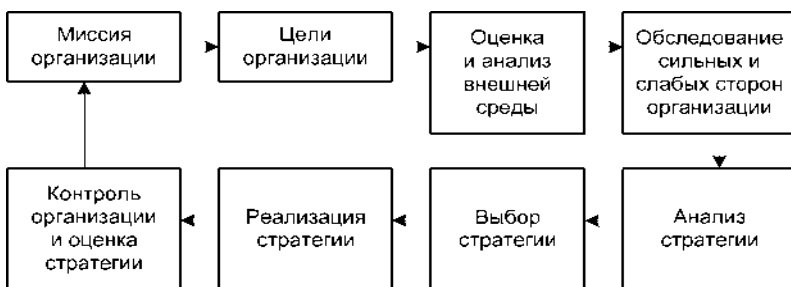


Рис. 6.1. Схема стратегического планирования

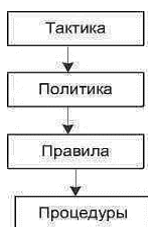


Рис. 6.2. Процесс стратегического планирования

К проблемам стратегического планирования можно отнести:

- сложность стратегического планирования. Это требует изменения типа мышления. Стратегическое планирование должно быть созидательным процессом, использующим новые идеи;
- стратегическое планирование требует дополнительных затрат времени, кадровые перемены;
- стратегические планы могут быть менее эффективны.

К потенциальным преимуществам относят:

- улучшение качества организационной работы;
- наличие четкого представления о направлении движения к будущему;
- возможность своевременного решения главных организационных проблем;
- достижение более высокого экономического показателя «затраты — эффективность»;
- создание рабочего коллектива и накопление экспертных знаний;
- выполнение требований финансирующих организаций;
- принятие активной, а не выжидательной позиции.

**Планирование финансовых показателей** осуществляется определенными методами. Методы планирования — это конкретные способы и приемы расчетов показателей. При планировании финансовых показателей могут применяться следующие методы: нормативный, расчетно-аналитический, балансовый, метод оптимизации плановых решений, экономико-математическое моделирование.

*Нормативный метод.* Сущность нормативного метода планирования финансовых показателей заключается в том, что на основе заранее установленных норм и технико-экономических нормативов рассчитывается потребность хозяйствующего субъекта в финансовых ресурсах. Такими нормативами являются ставки налогов, ставки тарифных взносов и сборов, нормы амортизационных отчислений, нормативы потребности в оборотных средствах и др. В финансовом планировании применяется система норм и нормативов, которая включает нормативы:

- федеральные;
- республиканские (краевые, областные, автономных образований);
- местные;
- отраслевые;
- хозяйствующего субъекта.

*Федеральные нормативы* являются едиными для всей территории Российской Федерации, для всех отраслей и хозяйствующих субъектов. К ним относятся ставки федеральных налогов, нормы амортизации отдельных видов основных фондов, ставки тарифных взносов на государственное социальное страхование и др.

*Республиканские* (краевые, областные, автономных образований) *нормативы*, а также *местные нормативы* действуют в отдельных регионах Российской Федерации. Речь идет о ставках республиканских и местных налогов, тарифных взносов и сборов и др.

*Отраслевые нормативы* действуют в масштабах отдельных отраслей или по группам организационно-правовых форм хозяйствующих субъектов (малые

предприятие, акционерные общества и т.п.). Сюда входят нормы предельных уровней рентабельности компаний-монополистов, предельные нормы отчислений в резервный фонд,

нормы льгот по налогообложению, нормы амортизационных отчислений отдельных видов основных фондов и др.

*Нормативы хозяйствующего субъекта* — это нормативы, разрабатываемые непосредственно хозяйствующим субъектом и используемые им для регулирования производственно-торговым процессом и финансовой деятельностью, контроля за использованием финансовых ресурсов, других целей по эффективному вложению капитала. К этим нормативам относятся нормы потребности в оборотных средствах, нормы кредиторской задолженности, постоянно находящиеся в распоряжении хозяйствующего субъекта, нормы запасов сырья, материалов, товаров, тары, норматив отчислений в ремонтный фонд и др. Нормативный метод планирования является самым простым. Зная норматив и объемный показатель, можно легко рассчитать плановый показатель.

*Расчетно-аналитический метод.* Сущность расчетно-аналитического метода планирования финансовых показателей заключается в том, что на основе анализа достигнутого значения финансового показателя, принимаемого за базу, и индексов его изменения в плановом периоде рассчитывается плановое значение этого показателя. Данный метод планирования широко применяется в тех случаях, когда отсутствуют технико-экономические нормативы, а взаимосвязь между показателями может быть установлена косвенно, на основе анализа их динамики и связей. В основе этого метода лежит экспертная оценка (рис. 6.3).



**Рис. 6.3.** Схема расчетно-аналитического метода планирования

Расчетно-аналитический метод широко применяется при планировании суммы прибыли и доходов, определении отчислений от прибыли в фонды накопления, потребления, резервный, по отдельным видам использования финансовых ресурсов и т.п.

*Балансовый метод.* Сущность балансового метода планирования финансовых показателей заключается в том, что путем построения балансов достигается увязка имеющихся в наличии финансовых ресурсов и фактической

потребности в них. Балансовый метод применяется прежде всего при планировании распределения прибыли и других финансовых ресурсов, планировании потребности поступлений средств в финансовые фонды — фонд накопления, фонд потребления и др. Балансовая увязка по финансовым фондам имеет вид

$$O_n + П = Р + O_k,$$

где  $O_n$  — остаток средств фонда на начало планового периода;

П — поступление средств в фонд;

Р — расходование средств фонда;

$O_k$  — остаток средств на конец планового периода.

*Метод оптимизации плановых решений.* Сущность метода оптимизации плановых решений заключается в разработке нескольких вариантов плановых расчетов, с тем чтобы выбрать из них оптимальный.

При этом могут применяться разные критерии выбора:

- минимум приведенных затрат;
- максимум приведенной прибыли;
- минимум вложения капитала при наибольшей эффективности результата;
- минимум текущих затрат;
- минимум времени на оборот капитала, т.е. ускорение оборачиваемости средств;
- максимум дохода на 1 руб. вложенного капитала;
- максимум прибыли на 1 руб. вложенного капитала;
- максимум сохранности финансовых ресурсов, т.е. минимум финансовых потерь (финансового или валютного риска).

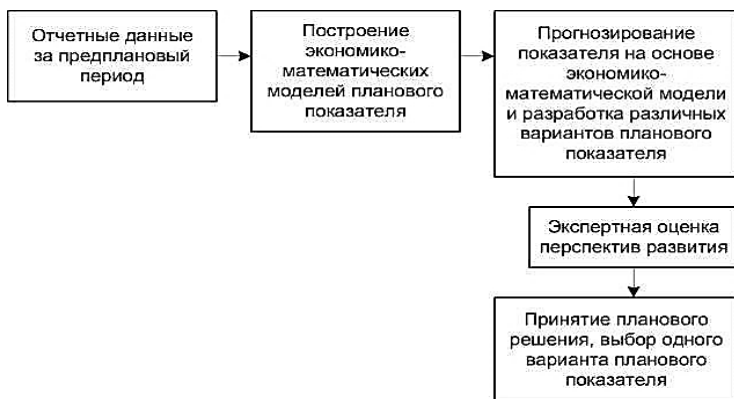
*Экономико-математическое моделирование.* Сущность экономико-математического моделирования в планировании финансовых показателей заключается в том, что оно позволяет найти количественное выражение взаимосвязей между финансовыми показателями и факторами, их определяющими. Эта связь выражается экономико-математической моделью. Экономико-математическая модель представляет собой точное математическое описание экономического процесса, т.е. описание факторов, характеризующих структуру и закономерности изменения данного экономического явления с помощью математических символов и приемов (уравнений, неравенств, таблиц, графиков и т.д.).

Модель может строиться по функциональной или корреляционной связи. Функциональная связь выражается уравнением вида

$$y = A(x),$$

где  $Y$  — показатель;  $x$  — факторы.

Алгоритм разработки планового показателя представлен на рис. 6.4.



**Рис. 6.4. Процесс разработки планового показателя с применением экономико-математической модели**

В экономико-математическую модель должны быть включены только основные факторы. Качество моделей проверяется практикой. Практика применения моделей показывает, что сложные модели со множеством параметров оказываются зачастую непригодными для практического использования. Планирование основных финансовых показателей на основе экономико-математического моделирования является основой для функционирования автоматизированной системы управления финансами.

**Процесс составления и принятия годового бюджета** организации и последующий контроль за его использованием называется *бюджетированием*.

Бюджетирование является нормой для зарубежных компаний и для России.

Под бюджетированием понимается регламент управления денежными средствами, используемыми в операционной (основной) деятельности коммерческой организации. В мировой практике бюджетирование — элемент менеджмента, ориентированный на управление коммерческой организацией (в денежных показателях), представляющий собой методологию планирования, учета и контроля денежных средств и финансовых результатов.

Процесс формирования и согласования бюджета составляет наиболее трудоемкую часть всего цикла планирования, и применение средств вычислительной техники и программ здесь особенно необходимо.

В связи с этим необходимы изменения в *технологии планирования*, под которой понимают более широкое использование бухгалтерской технологии

(бюджетирование на уровне проводок), а также применение последовательного метода бюджетного управления (все бюджеты последовательно выводятся из базового, как правило, бюджета продаж). Эти подходы позволяют получить значительный эффект только в сочетании с современными программными средствами.

Наиболее значимыми управленческими задачами, решаемыми с помощью бюджетирования, являются:

- 1) планирование операций, обеспечивающих достижение целей коммерческой организации;
- 2) координирование различных бизнесов (как видов хозяйственной деятельности) и структурных подразделений, согласование интересов отдельных работников и групп в целом по организации;
- 3) оперативное отслеживание отклонений фактических результатов деятельности коммерческой организации и ее структурных подразделений от поставленных целей; выявление и анализ причин этих отклонений, своевременное и аргументированное принятие решений о проведении регулирующих мероприятий;
- 4) эффективный контроль за расходованием финансовых и материальных ресурсов, обеспечение плановой дисциплины;
- 5) оценка выполнения плана центрами финансовой ответственности и их руководителей;
- 6) стимулирование менеджеров центров финансовой ответственности к достижению целей своих структурных подразделений.

Бюджетирование как управленческая технология включает три составные части:

- 1) технологию бюджетирования, виды и форму бюджетов, целевые показатели (систему финансово-экономических показателей, на основе которых строятся бюджеты), порядок консолидации бюджетов в сводный бюджет организации;
- 2) организацию процесса бюджетирования, предусматривающую формирование финансовой структуры коммерческой организации (определяются центры финансовой ответственности — объекты бюджетирования), бюджетного регламента, этапов бюджетного процесса, графика документооборота, системы внутренних нормативных документов (положений, должностных инструкций и пр.);
- 3) использование информационных технологий, позволяющих не только разрабатывать различные сценарии будущего финансового состояния коммерческой организации (или отдельного бизнеса), но и осуществлять оперативный

сбор, обработку и консолидацию фактических данных, необходимых для бюджетного контроля. Применение информационных технологий в области бюджетирования возможно лишь при наличии сплошного управленческого учета.

*Система бюджетирования* представляет собой совокупность таких элементов, как структура бюджетов, процедура формирования, согласования и утверждения бюджетов и контроль за их фактическим исполнением, нормативная база (нормы, нормативы, лимиты), типовые процедуры и механизмы принятия управленческих решений. Можно выделить пять этапов постановки системы бюджетирования в коммерческой организации, это:

- 1) формирование финансовой структуры;
- 2) создание структуры бюджетов;
- 3) разработка методик и процедур управленческого учета;
- 4) разработка регламента планирования;
- 5) внедрение системы бюджетирования.

Цель 1-го этапа — разработать модель структуры, позволяющей установить ответственность за исполнение бюджетов и контролировать источники возникновения доходов и расходов.

На 2-м этапе определяется общая схема формирования сводного бюджета коммерческой организации.

Цель 3-го этапа — формирование учетно-финансовой политики коммерческой организации, т.е. правил ведения и консолидации бухгалтерского, производственного и оперативного учета в соответствии с ограничениями, принятыми при составлении и контроле (мониторинге) выполнения бюджетов.

Цель 4-го этапа — разработка регламента планирования, определяющего процедуры планирования, мониторинга и анализа причин невыполнения бюджетов, а также текущей корректировки бюджетов.

5-й этап включает работы по составлению операционного и финансового бюджетов на планируемый период, проведению сценарного анализа, корректировке системы бюджетирования по результатам анализа ее соответствия потребностям коммерческой организации.

Успех внедрения системы бюджетирования в коммерческой организации зависит как от тщательности проработки всех регламентов и процедур составления и контроля исполнения бюджетов, так и от квалификации менеджеров, отвечающих за бюджетирование. В любом случае к началу бюджетирования в коммерческой организации должна существовать тщательно отлаженная система управленческого учета.

**Система бюджетирования** является мощным системным инструментом финансового менеджмента из всех имеющихся в распоряжении руководства

компании. Грамотно реализованная эффективная система бюджетирования способна кардинально улучшить финансовую управляемость и, как следствие, значительно повысить шансы успешного достижения стратегических целей компании.

Бюджетирование имеет свои особенности, главная из которых — детальная работа над моделью. В бюджетный процесс всегда вовлечено много людей, организация их совместной работы требует особой структуры системы.

Системы бюджетирования обычно используются для построения плана на срок более 1—3 лет. Если горизонт планирования больше, начинают действовать другие законы, главной проблемой которых становится уже не интеграция прогнозов, а их построение. Для этих целей используется моделирование деятельности компании, а системы, его реализующие, делятся на три класса:

- 1) системы инвестиционного анализа, моделирующие производственную и финансовую деятельность компании;
- 2) системы маркетингового анализа, определяющие положение компании на рынке и ее долгосрочные перспективы;
- 3) системы финансового анализа, помогающие созданию финансовой модели предприятия.

Перед рассмотрением методов бюджетирования необходимо определить основной бюджет.

*Основной бюджет* — это финансовое, количественно определенное выражение маркетинговых и производственных планов, необходимых для достижения поставленных целей.

Основной бюджет является своего рода связующим звеном, объединяющим различные планы руководства, и в первую очередь маркетинговый и производственный планы. По оценкам зарубежных специалистов, оказывающих услуги компаниям, из-за того, что компании не формируют годовые бюджеты, они теряют за год до 20% своих доходов.

Основной причиной, по которой компания теряет свои доходы, не подготавливая основной бюджет, является незнание предполагаемых объемов продаж по причине незнания своих покупателей и рынков сбыта продукции. Поэтому подготовку основного бюджета необходимо начинать с прогноза объема продаж. Грамотные прогнозы, в первую очередь по продажам, помогают компаниям избежать потерь или, по крайней мере, минимизировать их.

Если компания грамотно подготовит основной бюджет, но не будет регулярно контролировать его выполнение, это может привести к значительным потерям не только по причине отклонений прогнозных продаж от фактических, но также и в связи с изменениями в затратах, состоянии оборотных

средств, а следовательно, и в потоке денежных средств. Для избежания потерь следует постоянно сравнивать бюджет с фактическими данными, анализировать отклонения, усиливать благоприятные и уменьшать неблагоприятные тенденции, совершенствовать методологию планирования.

Основной, или общий, бюджет состоит из следующих финансовых документов:

- прогноза отчета прибылей и убытков;
- прогноза отчета о движении денежных средств;
- прогноза балансового отчета.

Необходим каждый из этих документов. С точки зрения последовательности подготовки документов для составления основного бюджета весь процесс может быть условно разбит на две части (подготовка операционного бюджета и подготовка финансового бюджета), каждая из которых является законченным этапом планирования.

Операционный бюджет состоит:

- из бюджета продаж;
- бюджета производства;
- бюджета производственных запасов;
- бюджета прямых затрат на материалы;
- бюджета общепроизводственных накладных расходов;
- бюджета прямых затрат на оплату труда;
- бюджета коммерческих расходов;
- бюджета управленческих расходов;
- отчета о прибылях и убытках.

Финансовый бюджет состоит:

- из инвестиционного бюджета;
- бюджета потока денежных средств;
- балансового отчета.

Операционный бюджет состоит из девяти самостоятельных бюджетов. Бюджет продаж и бюджет коммерческих расходов подготавливается службами маркетинга. Все оставшиеся семь бюджетов, в том числе и прогноз отчета о прибылях и убытках, должны подготавливаться планово-экономическими службами. Отдел маркетинга подготавливает бюджеты продаж и коммерческих расходов, после чего передает подготовленные бюджеты планово-экономическим службам, которые готовят первый из трех финансовых документов основного бюджета, т.е. прогноз отчета о прибылях и убытках. Финансовый отдел подготавливает оставшиеся два документа основного бюджета: прогноз движения денежных средств и прогноз баланса.

*Диагностика состояния предприятия* — это инструмент, который позволяет оценить эффект (улучшение или ухудшение положения) и эффективность (например, соотношение затраты/объем продаж) принятых бюджетов.

При составлении основного бюджета руководство компании прежде всего должно нацеливать исполнителей на упрощение и ускорение его подготовки. Для этого необходимо стандартизировать формы представления плановых и отчетных данных, что позволит лучше координировать работу всех отделов и производства.

Бюджетирование как управленческая технология включает в себя три составные части. Это:

- 1) технология бюджетирования, которая включает виды, формы бюджетов, порядок консолидации бюджетов;
- 2) организация процесса бюджетирования, предусматривающая формирование финансовой структуры коммерческой организации, бюджетного регламента, этапов бюджетного процесса, графика документооборота (процедур и систем внутренних нормативных документов);
- 3) использование информационных технологий.

Система бюджетирования представляет собой совокупность таких элементов, как структура бюджетов, процедура формирования, согласования, утверждения бюджетов, нормативная база, типовые процедуры и механизмы принятия управленческих решений.

Условия эффективного функционирования системы бюджетирования, следующие:

- наличие методологической и методической базы для разработки, контроля и анализа бюджетов;
- наличие разработанной технологии согласования бюджетов, разрабатываемых на разных уровнях предприятия;
- обеспечение целостности и достоверности данных при передаче информации с одного уровня на другой (сверху вниз и снизу вверх);
- обеспечение доступа к оперативным данным о состоянии бизнеса для принятия управленческих решений;
- наличие грамотных специалистов и должное кадровое обеспечение;
- наличие соответствующего программного обеспечения в компании.

**Этапы постановки системы бюджетирования в организации.** Для эффективного функционирования системы бюджетирования в компании необходимо обеспечить правильную ее постановку, включающую в себя следующие этапы:

- формирование финансовой структуры. Целью данного этапа является

- разработка модели структуры, позволяющей установить ответственность за исполнение бюджета и контролирующей источники возникновения доходов и расходов;
- создание структуры бюджетов. На этом этапе определяется общая схема формирования сводного бюджета организации;
  - разработка методик и процедур управленческого учета. В результате проведения работ на данном этапе формируется учетно-финансовая политика компании;
  - разработка регламента планирования;
  - внедрение системы бюджетирования в компании.

**Бюджет организации.** Бюджет — это количественный план, представленный в денежном выражении, подготовленный и принятый до определенного периода и показывающий планируемый доход, который может быть получен, расходы, которые должны быть понижены в течение этого периода, и капитал, который необходимо привлечь для достижения цели.

Бюджету организации присущи три основные характеристики:

- количественное выражение;
- централизованный характер;
- системность.

**Структура сводного бюджета.** Сводный бюджет объединяет в себе две основные составляющие.

**1. Операционный бюджет.** Содержит бюджеты:

- производственный бюджет;
- бюджет прямых затрат на материалы;
- прямых затрат на оплату труда;
- общепроизводственных расходов;
- производственных запасов;
- коммерческих расходов;
- управленческих расходов;
- доходов и расходов (прогноз отчета о прибылях и убытках).

Бюджеты прямых затрат на материалы, прямых затрат на оплату труда и общепроизводственных расходов иногда объединяют в бюджет производственных затрат.

Бюджет прямых затрат на материалы, бюджет прямых затрат на оплату труда, бюджет общепроизводственных расходов, бюджет коммерческих расходов и бюджет управленческих расходов являются затратными бюджетами.

**2. Финансовый бюджет.** Включает в себя:

- инвестиционный бюджет;

- бюджет движения денежных средств;
- прогноз баланса.

Основными бюджетами, составление которых является обязательным для каждой коммерческой организации, являются прогноз баланса, бюджет доходов и расходов и бюджет движения денежных средств. Данные бюджеты также называют консолидированными бюджетами. Они имеют стандартные форматы, и при их составлении используются документы, по форме и содержанию соответствующие документам финансовой отчетности.

Прогноз баланса является важнейшим инструментом управления активами и пассивами коммерческой организации. Бюджет доходов и расходов необходим для оценки рентабельности коммерческой организации. Бюджет движения денежных средств отражает обязательства по денежным средствам.

При разработке бюджетов учитываются разные виды и формы. Бюджет коммерческой организации может иметь множество видов и форм. Его структура зависит от следующих факторов:

- предмета составления бюджета (вида деятельности);
- размера организации;
- типа организационной структуры управления организации;
- квалификации и опыта разработчиков.

На практике используют несколько методов разработки бюджета.

**1. Нулевой метод.** Это метод, востребованный вновь создаваемыми коммерческими организациями или организациями, которые меняют предмет своей деятельности.

Суть метода заключается в том, что для каждого вида деятельности, осуществляемой в рамках центров финансовой ответственности или структурных подразделений, до начала наступления планового периода следует обосновать экономическую эффективность использования выделяемых средств.

**2. Планирование от достигнутого.** Данным методом за основу берутся достигнутые значения.

**3. Метод составления обновленных бюджетов.** Разрабатывается с использованием первых двух методов и потом несколько раз пересматривается.

Формы бюджетов:

- жесткий — традиционный, при жесткой форме показатели не меняются;
- гибкий — показатели корректируются.

**Финансовый бюджет. Особенности разработки.** В *инвестиционном бюджете* учитываются затраты и источники инвестирования на предстоящий

плановый период. Инвестиционный бюджет рекомендуется разрабатывать на год и большие сроки. В инвестиционном бюджете происходит окончательное определение объектов инвестирования, объемов и сроков реальных инвестиций. В этом документе особое внимание должно быть уделено определению влияния новых инвестиций на конечные финансовые результаты. При разработке данного бюджета предполагаемые капитальные вложения рекомендуется разделять на следующие группы:

- капитальные вложения первой необходимости, без которых выживание компании находится под угрозой;
- дискреционные капитальные вложения, которые направлены на снижение затрат и повышение прибыли, однако не являются жизненно необходимыми.

При разработке данного бюджета необходимо капитальные затраты распределять по видам бизнеса (структурным подразделениям). Это необходимо для того, чтобы определить, какие виды затрат и в каком объеме будут финансироваться централизованно, а какие — в рамках отдельных единиц бизнеса или центров инвестиций.

Разработка *бюджета движения денежных средств* необходима для проверки реальности источников поступления средств и обоснования расходов, синхронности их возникновения, определения возможной величины дополнительной потребности в заемных средствах.

*Прогноз баланса* — это прогноз состояния активов и пассивов коммерческой организации. Назначение это бюджета — показать, как изменится балансовая стоимость коммерческой организации в результате осуществления финансово-хозяйственной деятельности организации в течение планируемого бюджетом периода.

**Этапы процесса планирования** следующие.

1. *Сбор, оценка и анализ информации.* Включает в себя экономические, правовые, социальные и политические факторы; перспективы роста и конкуренции на существующих и потенциальных рынках; финансовые перспективы в основных секторах экономики; слабые и сильные стороны международной компании.

2. *Формулирование основной цели деятельности и конкретных задач,* которые охватывают общие направления продвижения на рынке, корпоративные финансовые результаты, методы управления.

3. *Принятие решения и формулирование программы действий:* установление конкретных количественных показателей (доходов, структуры активных операций, и т.п.); конкретизация путей их достижения; перечень необходимых

мероприятий; принятие решений при приобретении и использовании ресурсов, расширение или изменения организационной структуры.

4. *Документирование.* Письменное оформление планов в такой последовательности: стратегия, тактический план, бюджет, полный баланс и финансовый отчет на уровне подразделений и в целом.

5. *Координация и утверждение планов.* Общий обзор, переговоры, координация отдельных планов, утверждение плана руководством.

6. *Контроль за выполнением планов.* Анализ доходов, расходов, результатов и эффективности планов; проверка соблюдения сроков выполнения; в случае выявления значительных расхождений — анализ причин и разработку корректирующих мероприятий; обеспечение руководства информацией о ходе выполнения плана.

Для реализации функции планирования в организационной структуре создается плановый отдел, осуществляющий планирование по направлениям деятельности: планирование маркетинга, кредитных операций, инвестирования и т.д. Такой подход разрешает привлечь к разработке планов высококвалифицированных специалистов, консультантов, экспертов, ведь от уровня подготовки кадров в значительной мере зависит качество плана. Необходимо, чтобы плановые подотделы не входили в состав финансового управления, были самостоятельными и подчинялись лишь непосредственно высшему руководству. В свою очередь, менеджеры компании должны взять на себя функцию обеспечения реализации планов. Без такой поддержки система планирования не сможет долго существовать, поскольку плановые подразделения не наделены достаточными полномочиями и средствами влияния на другие организационные единицы.

Одним из важных аспектов организации процесса планирования является мониторинг выполнения планов.

Это может осуществляться по-разному. Одни компании передают функцию контроля по плану аудиторским подразделам, другие создают специальный подотдел, который анализирует всю информацию, информирует менеджмент об отклонении от плана, причинах и следствиях этого и непосредственно подчиняется высшему руководству. Функции руководства в процессе планирования сводятся к определению приоритетов развития, утверждению планов и контролю за их выполнением. Эффект от внедрения системы планирования будет только тогда, когда высшее руководство будет рассматривать ее как необходимый элемент своей политики.

## Глава 7.

### Финансовый менеджмент международной компании малого и среднего бизнеса

Изучив главу, вы будете:

**знать**

- стратегии совместных предприятий малого и среднего бизнеса;
- организационную структуру совместных предприятий

**уметь**

- использовать финансовые коэффициенты

**владеть**

- терминологией в контексте главы.

Финансовый менеджмент предприятия малого и среднего бизнеса имеет ряд отличий от управления финансами в большой компании, и это касается также предприятия, действующего на рынке одного или нескольких иностранных государств, а также на мировом рынке.

Исходные данные для финансового менеджмента предприятия дает бухгалтерский учет, который опирается на План счетов бухгалтерского учета (см. Приложение 1), и документы периодической бухгалтерской отчетности, такие как Баланс предприятия, Отчет о прибылях и убытках, Отчет о движении денежных средств (Приложение 2).

Оценка *состояния финансового менеджмента* в международной компании малого и среднего бизнеса обычно производится с помощью расчета финансовых коэффициентов, которые можно объединить в логически связанные группы:

- коэффициенты ликвидности;
- коэффициенты деловой активности;
- коэффициенты рентабельности;
- коэффициенты платежеспособности, или структуры капитала.

*Коэффициенты ликвидности* позволяют определить способность предприятия оплатить свои краткосрочные обязательства в течение отчетного периода. Наиболее важными среди них для финансового менеджмента

являются следующие:

- коэффициент общей (текущей) ликвидности;
- коэффициент срочной ликвидности;
- коэффициент абсолютной ликвидности;
- чистый оборотный капитал.

Формула расчета *коэффициента текущей ликвидности* **К<sub>тл</sub>** имеет вид: **К<sub>тл</sub> = ОБА / КДО**, где ОБА — оборотные активы, принимаемые в расчет при оценке структуры баланса; то есть итог второго раздела баланса формы № 1 (строка 290) за вычетом строки 230 (дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты), а КДО — краткосрочные долговые обязательства; это итог четвертого раздела баланса (строка 690) за вычетом строк 640 (доходы будущих периодов) и 650 (резервы предстоящих расходов и платежей).

*Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности* **К<sub>бл</sub>** по смыслу аналогичен коэффициенту текущей ликвидности, однако исчисляется по более узкому кругу текущих активов, когда из расчета исключена наименее ликвидная их часть — производственные запасы. Логика такого исключения состоит не только в значительно меньшей ликвидности запасов, но, что гораздо более важно, и в том, что денежные средства, которые можно срочно выручить в случае вынужденной реализации производственных запасов, могут быть существенно ниже затрат на их приобретение.

В условиях рыночной экономики типичной является ситуация, когда при ликвидации предприятия выручают 40% учетной стоимости запасов и менее. В западной литературе приводится ориентировочное нижнее значение показателя — 1, однако эта оценка также носит условный характер. Формула коэффициента быстрой ликвидности: **К<sub>бл</sub> = (ОА – З) / КП**, где ОА — оборотные активы; З — запасы; КП — краткосрочные пассивы.

*Коэффициент абсолютной ликвидности* **К<sub>ал</sub>** (платежеспособности) является наиболее жестким критерием ликвидности предприятия; он показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно. Рекомендуемая нижняя граница показателя, приводимая в западной литературе — 0,2. В отечественной же практике фактические средние значения рассмотренных коэффициентов ликвидности, как правило, значительно ниже значений, упоминаемых в зарубежных литературных источниках. Поскольку разработка отраслевых нормативов этих коэффициентов еще не завершена, на практике желательно проводить анализ динамики данных показателей, дополняя его сравнительным анализом доступных данных по

компаниям, имеющим аналогичную ориентацию своей хозяйственной деятельности. Формула расчета коэффициента абсолютной ликвидности:  $K_{ал} = ДС/КП$ , где ДС — денежные средства; КП — краткосрочные пассивы.

Формулу расчета этого показателя можно представить как отношение денежных средств к итогу четвертого раздела баланса за вычетом доходов будущих периодов и резервов предстоящих расходов и платежей. Превышение оборотными средствами краткосрочных обязательств более чем в 2 раза считается также нежелательным, поскольку может свидетельствовать о нерациональной структуре капитала.

Большое значение в анализе ликвидности компании имеет изучение чистого оборотного капитала.

Формула для расчета *чистого оборотного капитала ЧобК* выглядит следующим образом:  $ЧобК = ОА - КП$ , где ЧобК — чистый оборотный капитал; ОА — оборотные или текущие активы;

КП — краткосрочные или текущие пассивы.

К оборотным активам относятся такие активы, которые могут окупиться в течение года при успешной деятельности предприятия. К ним относятся:

- краткосрочная дебиторская задолженность;
- запасы и сырье;
- НДС по тем товарам, которые были приобретены;
- финансовые и денежные вложения.

Чтобы определить стоимость текущих активов компании, нужно рассмотреть бухгалтерский баланс. Оборотные активы являются одним из двух разделов актива баланса компании. Для расчета чистого оборотного капитала необходимо использовать сумму, которая отражается в бухгалтерском балансе.

На финансовом положении компании отрицательно сказывается как недостаток, так и излишек чистого оборотного капитала. Недостаток этих средств может привести к банкротству, поскольку свидетельствует о неспособности своевременно погасить краткосрочные обязательства. Он может быть вызван убытками в хозяйственной деятельности, ростом дебиторской задолженности, приобретением дорогостоящих объектов основных средств без предварительного накопления денежных средств на эти цели, выплатой дивидендов при слишком низкой прибыли, финансовой неподготовленностью к погашению долгосрочных обязательств. Значительное превышение чистым оборотным капиталом оптимальной потребности в нем свидетельствует о неэффективном использовании ресурсов. Примерами являются: выпуск акций или получение кредитов сверх реальных потребностей для хозяйственной деятельности, накопление оборотных средств вследствие продажи основных

активов или амортизационных отчислений без соответствующей замены их новыми объектами, нерациональное использование прибыли от хозяйственной деятельности. Коэффициенты деловой активности позволяют проанализировать, насколько эффективно компания использует свои средства. Как правило, к этой группе относятся различные показатели оборачиваемости.

Показатели оборачиваемости имеют большое значение для оценки финансового положения компании, поскольку скорость оборота средств, т.е. скорость превращения их в денежную форму, оказывает непосредственное влияние на платежеспособность. Кроме того, увеличение скорости оборота средств при прочих равных условиях отражает повышение производственно – технического потенциала компании.

В финансовом менеджменте наиболее часто используются следующие показатели оборачиваемости.

*Коэффициент оборачиваемости активов KOA* (также *TAT*, или *total asset turnover*) — отношение выручки от реализации продукции ко всему итогу актива баланса. Характеризует эффективность использования компанией всех имеющихся ресурсов, независимо от источников их привлечения, т.е. показывает, сколько раз за год (или другой отчетный период) совершается полный цикл производства и обращения, приносящий эффект — прибыль, или сколько денежных единиц реализованной продукции принесла каждая денежная единица активов. Этот коэффициент варьируется в зависимости от отрасли, отражая особенности производственного процесса.

Коэффициент оборачиваемости активов рассчитывается как отношение выручки от всех видов продаж к общей сумме активов:

$KOA$  (или  $TAT$ ) =  $Vn\Pi / CA$  (или  $KS / TA$ ), где  $Vn\Pi$  (или  $K8$ ) — выручка (нетто) от всех видов продаж (net sales),  $CA$  (или  $TA$ ) — общая стоимость активов (total assets).

Коэффициент оборачиваемости активов показывает эффективность, с которой компания использует свои ресурсы для выпуска продукции, и имеет экономическую интерпретацию, показывая, сколько выручки от реализации приходится на единицу вложений в основные средства.

Если умножить коэффициент оборачиваемости активов на коэффициент чистой прибыли, то получим *коэффициент отдачи активов*, или степень доходности материальных активов компании (имеет относительно невысокое значение в высокотехнологичных отраслях, имеющих большую капиталоемкость).

По *коэффициенту оборачиваемости дебиторской задолженности* судят, сколько раз в среднем дебиторская задолженность превращалась в

денежные средства в течение отчетного периода. Коэффициент рассчитывается делением выручки от реализации продукции на среднегодовую стоимость чистой дебиторской задолженности. Для анализа данного коэффициента не существует другой базы сравнения, кроме среднеотраслевых коэффициентов. Такой подход позволяет сопоставить условия коммерческого кредитования, которыми компания пользуется у других фирм, с теми условиями кредитования, которые компания предоставляет другим фирмам.

*Оборачиваемость кредиторской задолженности* — показатель, связывающий сумму денег, которую организация должна вернуть кредиторам (в основном, поставщикам) к определенному сроку, и текущую стоимость закупок либо приобретенных у кредиторов товаров/услуг. Как правило, данный показатель бывает выражен в календарных днях, среднего срока оплаты товаров и/или услуг, приобретенных в кредит (с отсрочкой платежа).

Высокая доля кредиторской задолженности снижает финансовую устойчивость и платежеспособность организации, однако кредиторская задолженность, если это задолженность поставщикам и подрядчикам, позволяет компании пользоваться деньгами на время ее существования.

Выгода компании рассчитывается как разность процентов по кредиту, равному сумме этой задолженности, за время пребывания задолженности на балансе компании, и кредиторской задолженности. То есть прибыль компании — это то, сколько бы пришлось заплатить банку по процентам за кредит и за предоставление данной суммы на данный срок. Однако нужно отчетливо понимать, что цена приобретаемых ресурсов у поставщиков при немедленной оплате может оказаться существенно ниже, чем при приобретении в кредит, и нужно всегда тщательно выбирать стратегию покупок — с предоплатой или немедленной оплатой или кредит с отсрочкой платежа.

Формула оборачиваемости кредиторской задолженности **ОБкз**:  $ОБкз = КЗ/СР$ , где **КЗ** — средняя кредиторская задолженность в интервале анализа; **СР** — себестоимость реализации либо выручка от реализации.

Коэффициенты оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности можно также рассчитать в днях. Для этого необходимо число дней в году (360 или 365) разделить на рассмотренные показатели. После этого можно установить, сколько дней требуется для оплаты соответственно дебиторской либо кредиторской задолженности.

*Дебиторская задолженность* — задолженность организаций и физических лиц предприятию (например, задолженность покупателей за приобретенный товар или оказанные услуги, задолженность подотчетных лиц за выданные им денежные суммы) Организация и лица, являющиеся должниками

предприятия, называются дебиторами.

Управление дебиторской задолженностью включает в себя прежде всего планирование и контроль за оборачиваемостью средств. Ускорение оборачиваемости в динамике рассматривается как положительная тенденция. Большое значение имеют отбор потенциальных покупателей и определение условий оплаты товаров, предусматриваемых в контрактах.

Обобщающим показателем возврата задолженности в финансовом анализе является *оборачиваемость*.

Показатель «ликвидность» характеризует скорость, с которой дебиторская задолженность будет превращена в денежные средства (наличность). Таким образом, показателем качества и ликвидности дебиторской задолженности может быть ее оборачиваемость.

*Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности Код* рассчитывается как отношение дохода (выручки) от реализации продукции (работ, услуг) к средней дебиторской задолженности по формуле:

**Код** = ДР/ДЗ, где Код — коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности; ДР — доход от реализации продукции (работ, услуг); ДЗ — средняя дебиторская задолженность.

Этот коэффициент показывает, сколько раз задолженность образуется и поступает компании за исследуемый период.

Рост коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности показывает относительное уменьшение коммерческого кредитования, и наоборот. Желательна максимизация этого показателя. Повышение показателя свидетельствует об улучшении управления дебиторской задолженностью. Ускорение оборачиваемости дебиторской задолженности является первоочередной задачей компаний в современных условиях и достигается различными путями.

*Коэффициент оборачиваемости материально – производственных запасов Омз* отражает скорость реализации этих запасов. Он рассчитывается как частное от деления себестоимости реализованной продукции на среднегодовую стоимость материально-производственных запасов:  $Омз = Сп/Смпз$ , где Сп — себестоимость продукции, работ, услуг; Смпз — средняя за период стоимость материально-производственных запасов.

Средняя стоимость рассчитывается аналогично средней дебиторской и кредиторской задолженности за год.

*Длительность оборота материально-производственных запасов: Дмз* =  $(Смпз \cdot Т) / Сп$ , где Т — отчетный период, дней, Сп — себестоимость продукции, работ, услуг.

Для расчета коэффициента в днях необходимо 360 или 365 дней разделить на частное от деления себестоимости реализованной продукции на среднегодовую стоимость материально – производственных запасов. Тогда можно узнать, сколько дней требуется для продажи (без оплаты) материально-производственных запасов. В ходе анализа этого показателя необходимо учитывать влияние оценки материально-производственных запасов, особенно при сравнении деятельности данной компании с конкурентами.

В целом, чем выше показатель оборачиваемости запасов, тем меньше средств связано в этой наименее ликвидной статье оборотных средств, тем более ликвидную структуру имеют оборотные средства и тем устойчивее финансовое положение предприятия (при прочих равных условиях). Особенно актуально повышение оборачиваемости и снижение запасов при наличии значительной задолженности в пассивах компании. В этом случае давление кредиторов может сказаться, прежде чем можно будет что-либо предпринять с этими запасами, особенно при неблагоприятной конъюнктуре.

В некоторых случаях увеличение оборачиваемости запасов отражает негативные явления в деятельности компании, например в случае повышения объема реализации за счет реализации товаров с минимальной прибылью или вообще без прибыли.

*Коэффициент оборачиваемости основных средств Кос* (или фондоотдача) рассчитывается как частное от деления суммарной выручки от реализации продукции (Выр) на среднегодовую стоимость основных средств (ОС). Повышение фондоотдачи, помимо увеличения объема реализованной продукции, может быть достигнуто как за счет относительно невысокого удельного веса основных средств, так и за счет их более высокого технического уровня. Разумеется, значение коэффициента сильно колеблется в зависимости от особенностей отрасли и ее капиталоемкости. Однако общие закономерности здесь таковы, что, чем выше фондоотдача, тем ниже издержки отчетного периода. Низкий уровень фондоотдачи свидетельствует либо о недостаточном объеме реализации, либо о слишком высоком уровне вложений в эти виды активов.

*Коэффициент оборачиваемости собственного капитала Коск* (рассчитывается как частное от деления объема реализованной продукции на среднегодовую стоимость собственного капитала:  $Коск = В/КиР$ , где В - выручка нетто от продаж, КиР - среднегодовая стоимость собственного капитала и резервов.

Этот показатель характеризует различные аспекты деятельности: с коммерческой точки зрения он отражает либо излишки продаж, либо их недостаточность; с финансовой — скорость оборота вложенного капитала; с экономической — активность денежных средств, которыми рискует вкладчик.

Если он слишком высок (что означает значительное превышение выручкой от реализации вложенного капитала), это влечет за собой увеличение кредитных ресурсов и возможность достижения того предела, за которым кредиторы начинают больше участвовать в деле, чем собственники компании.

В этом случае отношение обязательств к собственному капиталу увеличивается, увеличивается также риск кредиторов, и компания может иметь серьезные затруднения, обусловленные уменьшением доходов или общей тенденцией снижения цен. Низкий показатель означает бездействие части собственных средств. В этом случае показатель оборачиваемости собственного капитала указывает на необходимость вложения собственных средств в другой, более подходящий в сложившихся условиях источник доходов.

*Коэффициент оборачиваемости оборотных активов  $K_{oa}$*  рассчитывается как частное от деления выручки от реализации продукции (Выр) на среднегодовую стоимость оборотных активов  $K_{oa} = \text{Выр}/\text{Соа}$ .

Он характеризует эффективность использования (скорость оборота) оборотных активов. Он показывает, сколько раз за период (за год) оборачиваются оборотные активы или сколько рублей выручки от реализации приходится на 1 руб. оборотных активов. С увеличением показателя ускоряется оборачиваемость оборотных средств, а значит, эффективность использования оборотных средств улучшается.

*Коэффициент оборачиваемости оборотных средств  $K_{об}$*  характеризует рациональность и интенсивность использования этих ресурсов в организации. Он демонстрирует, какой объем выручки от реализации продукции приходится на 1 руб. оборотных фондов, т.е. именно этот показатель нагляднее всего отражает отдачу, получаемую от оборотных средств:  $K_{об} = \text{РП}/\text{СО}$ , где РП — объем реализованной за отчетный период продукции (без НДС), СО — средняя стоимость оборотных средств за тот же самый период. Коэффициент оборачиваемости оборотных средств — важнейший инструмент анализа эффективности использования компаниями имеющихся в его распоряжении ресурсов.

*Коэффициенты рентабельности* показывают, насколько прибыльна деятельность компании. Эти коэффициенты рассчитываются как отношение полученной прибыли к затраченным средствам либо как отношение полученной прибыли к объему реализованной продукции. Наиболее часто используемыми показателями в финансовом менеджменте являются коэффициенты рентабельности всех активов компании, рентабельности реализации и рентабельности собственного капитала.

*Коэффициент рентабельности всех активов* (рентабельность активов) рассчитывается делением чистой прибыли на среднегодовую стоимость

активов предприятия. Он показывает, сколько денежных единиц потребовалось для получения одной денежной единицы прибыли, независимо от источника привлечения этих средств. Этот показатель является одним из наиболее важных индикаторов конкурентоспособности предприятия. Уровень конкурентоспособности определяется сравнением рентабельности всех активов анализируемого предприятия со среднеотраслевым коэффициентом.

Показатели рентабельности предназначены для оценки общей эффективности вложения средств в компанию. Они используются для оценки финансово-хозяйственной деятельности компаний всех отраслей. Это одни из наиболее важных показателей при оценке деятельности компании, которые отражают степень прибыльности деятельности компании. Далее представлены некоторые основные показатели рентабельности, применяемые при анализе бухгалтерской (финансовой) отчетности.

*Общая рентабельность* **Робц** является самым распространенным показателем при определении рентабельности деятельности компании и рассчитывается как отношение прибыли до налогообложения к выручке от реализации товаров, работ и услуг, производимых компанией. Он показывает какую часть от выручки (от реализации) составляет прибыль до налогообложения, анализируется в динамике и сравнивается со среднеотраслевыми значениями этого показателя:  $\text{Робц} = \text{Пдн}/\text{Вреал}$ , где Пдн — прибыль до налогообложения; Вреал — выручка от реализации.

*Рентабельность оборотных активов* **Роба** определяется как отношение чистой прибыли (прибыли после налогообложения) к оборотным активам предприятия. Этот показатель отражает возможности предприятия в обеспечении достаточного объема прибыли по отношению к используемым оборотным средствам компании. Чем выше значение этого коэффициента, тем более эффективно используются оборотные средства:  $\text{Роба} = \text{ЧП}/\text{ОА}$ , где ЧП — чистая прибыль, ОА — среднегодовая стоимость оборотных активов.

*Рентабельность производственных фондов* **Рпф** определяется как отношение балансовой прибыли к средней стоимости основных производственных фондов, нематериальных активов и оборотных средств в товарно-материальных ценностях.

Уровень рентабельности производственных фондов тем выше, чем выше прибыльность продукции (чем выше фондоотдача основных фондов и скорость оборота оборотных средств, чем ниже затраты на 1 руб. продукции и удельные затраты по экономическим элементам средствам труда, материалам труда):  $\text{Рпф} = \text{П}/\text{ПФ}$ , где П — прибыль до налогообложения, ПФ — среднегодовая стоимость производственных фондов.

*Рентабельность активов компании  $R_{ак}$*  определяется как отношение чистой прибыли к стоимости активов:  $R_{ак} = ЧП/А$ , где ЧП — чистая прибыль, А — стоимость активов.

*Рентабельность финансовых вложений  $R_{фв}$*  определяется как отношение доходов от финансовых вложений к финансовым вложениям:  $R_{фв} = Пфв/ФВ$ , где Пфв — прибыль компании от финансовых вложений за период, ФВ — финансовые вложения.

*Рентабельность производства  $R_{пр}$*  определяется как отношение валовой прибыли к себестоимости продукции:  $R_{пр} = ВП / СС$ , где ВП — валовая прибыль, СС — себестоимость продукции.

*Период окупаемости собственного капитала  $СКпо$*  рассчитывается делением среднегодовой стоимости капитала на чистую прибыль анализируемого периода:  $СКпо = СК / ЧП$ , где СК — средняя стоимость собственного капитала; ЧП — чистая прибыль.

Имеет важное значение для собственников и акционеров, поскольку через оценку его величины и динамику они, как правило, делают выводы об эффективности управления их капиталом.

В ходе анализа этого показателя следует учитывать, что на его уровень существенное влияние оказывают применяемые методы учета материально-производственных запасов. Показатель показывает, сколько денежных единиц чистой прибыли принесла каждая денежная единица реализованной продукции.

*Показатели структуры капитала* характеризуют степень защищенности интересов кредиторов и инвесторов, имеющих долгосрочные вложения в компанию. Они отражают способность компании погашать долгосрочную задолженность. Коэффициенты этой группы называются также *коэффициентами платежеспособности*. Речь идет о коэффициенте собственности, коэффициенте финансовой зависимости и коэффициенте защищенности кредиторов.

Финансовые средства предприятия – это оборотный капитал или текущие оборотные активы, за вычетом текущих обязательств, куда входят:

- кредиты;
- дивиденды;
- роялти;
- управленческие гонорары;
- покупка и продажа товарно-материальных запасов;
- внутрифирменные счета дебиторов и расчеты с поставщиками и кредиторами;
- инвестиции с использованием акционерного капитала.

Источниками собственных средств являются:

- уставный капитал (средства от продажи акций и паевые взносы участников);

- резервы, накопленные предприятием;
- прочие взносы юридических и физических лиц (целевое финансирование, пожертвования, благотворительные взносы и др.).

Основными способами получения иностранных долгосрочных инвестиций для предприятия малого и среднего бизнеса являются прямое валютное инвестирование, создание совместных предприятий, при наличии поддерживающего банка – открытие кредитной линии, в компании с устоявшейся торговой практикой и при наличии надежных контрагентов – также торговый вексель и аккредитив.

Прямое валютное инвестирование — один из инструментов деятельности компаний, но для малого или даже среднего предприятия в новой для него стране это редко практикуемый путь. Создание совместных компаний — более реалистичный способ получения иностранных инвестиций. Эмиссия акций и облигаций — это выпуск ценных бумаг в целях размещения их среди иностранных инвесторов. Облигации при этом представляются более реалистичным инструментом, чем акции, особенно в случае, если компания обещает иностранным держателям этих облигаций востребованный товар, который иностранные покупатели могут получить только в результате ожидания в течение нескольких месяцев, и держатели облигаций имеют преимущество при покупке этого товара.

*Кредитная линия* представляет собой неконтрактное обязательство иностранного банка кредитовать своего клиента, международную компанию малого и среднего бизнеса, до определенной суммы кредита. Кредитная линия целесообразна в случае, когда совместное малое или среднее предприятие реализует в принимающей продукции, а у предприятия недостаточно средств для поддержания необходимых запасов продукции для реализации в принимающей стране.

*Торговый вексель* представляет собой ценную бумагу, используемую в отношениях между компаниями для финансирования товарных операций. *Переводной вексель*, или тратта, — это документ, в котором экспортер дает указание импортеру заплатить определенную сумму означенному лицу в течение определенного времени (60 дней, 90 дней и т.п.).

*Коносамент* — документ на отгружаемые товары, содержащий описание товара и условия перевозки. Документ подписывается владельцем судна и отправляется получателю груза, давая тому право на его получение.

*Кредитное письмо*, или *аккредитив*, является одной из форм платежа в международной торговле. Выпускается банком по поручению импортера и содержит поручение корреспондентскому банку за границей выплатить определенную сумму указанному лицу. Банк выписывает аккредитив только в том случае, если имеется уверенность в кредитоспособности импортера. Для экспортера эта форма оплаты является очень удобной, поскольку страхует от риска поставки товара неизвестному иностранному контрагенту.

## Глава 8.

### Валютная система международного- финансового менеджмента

Изучив главу, вы будете:

**знать**

- элементы мировой валютной системы;

**уметь**

- использовать метод соизмерения средневзвешенного курса одной валюты по отношению к определенному набору других валют;

**владеть**

- терминологией в контексте главы.

В крупном бизнесе международных компаний базу для создания крупного международного бизнеса образуют финансово-промышленные группы, объединяющие крупный промышленный и финансовый капитал. Эти группы, объединяющие юридические лица, находящиеся под юрисдикцией своих государств, регистрируются как международные финансово-промышленные группы. Они создаются в целях проведения единой технической, структурной, маркетинговой и финансовой политики. При создании таких групп на основе межправительственных соглашений им присваивается статус межгосударственных финансово-промышленных групп.

Специфика международных малых и средних предприятий, в том числе совместных международных предприятий, иная. Наиболее жизнеспособны из них те, у кого оригинальная предпринимательская идея подкреплена техническими решениями инновационного характера, с одной стороны, и которые могут опираться на промышленную и финансовую поддержку родственной по духу крупной компании, для которой малое предприятие часто пробивает дорогу на новый для крупной компании рынок, защищая ее от рисков разного рода, в том числе от рисков неудачи и репутационных рисков.

Комплексный анализ и оценка внешней среды, в которой будет действовать и развиваться международный бизнес малого или среднего предприятия — важнейший момент подготовки всех стратегических и тактических решений

финансового менеджера такой международной компании.

Базовыми составляющими такого анализа должны быть экономический, политический, правовой и культурный анализ внешней среды. Если у малого международного, в том числе совместного, предприятия, есть кратко описанный выше старший партнер в виде крупной компании, нет ничего зазорного в просьбе о помощи, в том числе консультативной, у старшего партнера. Однако со временем, по мере приобретения опыта, малому предприятию уместно будет отказаться от таких подпорок, и самостоятельно искать свое положение в мире международного бизнеса.

Типичной для многих международных компаний является определенная последовательность их внешнеэкономической деятельности на пути от действующего только на рынке своей страны малого предприятия к международной компании или совместному предприятию с штаб-квартирой в другой, принимающей, стране.

Первая стадия — контрактные отношения между партнерами из разных стран, выражающиеся в разовых экспортно-импортных сделках. На этой стадии партнеры еще недостаточно знают финансовые возможности, научно-производственный потенциал и деловой стиль друг друга.

Показателем дальнейшего расширения и углубления отношений между партнерами из разных стран на пути ко второй стадии может служить заключение долгосрочных контрактов сроком на два года и более. В ряде случаев такие контракты предусматривают вывоз капитала, кредитов, поставок оборудования, передачи технологии, а также научно-техническое сотрудничество.

Долгосрочные контракты привлекательны с точки зрения обеспечения стабильности рынков, сбыта товаров и услуг, качество которых известно покупателю.

Кроме того, экспортеры экономят средства за счет сокращения транспортных расходов, заключая долговременные регулярные соглашения с транспортными компаниями. Все это дает возможность снизить коммерческие расходы без рекламы, поиска покупателей, затрат на подготовку многочисленных разовых контрактов.

Импортерам долгосрочные контракты обеспечивают стабильность поставок хорошо известных и зарекомендовавших себя с лучшей стороны товаров и услуг. В случае импорта сырьевых товаров из развивающихся стран импортеры имеют возможность ссужать капитал экспортерам, а впоследствии возвращать его в овеществленной форме со значительными процентами, стабильно обеспечивая свои потребности в топливно-сырьевых материалах в течение долгосрочного периода.

Вторая стадия партнерства - прямые иностранные инвестиции, лицензионные соглашения, консорциумы (временные объединения партнеров - участников, связанных между собой конфиденциальными соглашениями для достижения определенных целей, чаще всего для совместных действий на внешнем рынке). На этой стадии партнеры из разных стран оценивают друг друга, убеждаются в надежности друг друга и целесообразности продолжения деловых контактов.

Подписание лицензионных соглашений, обмен технологиями, международное научно-техническое кооперирование позволяют полнее использовать производственный, коммерческий, исследовательский потенциал друг друга. При этом лицензионные соглашения широко используются в качестве инструмента для обмена технологиями, бартерных и компенсационных сделок.

Совместные действия с товарами и услугами на рынках третьих стран в составе консорциумов позволяют партнерам предлагать более широкий ассортимент разрозненных изделий и комплектного оборудования, распределять риски между собой, расширять возможности по освоению новых рынков, по обмену на взаимной основе технологиями и ноу-хау, а также обеспечивать необходимое финансирование деятельности за счет объединения финансовых ресурсов.

Часто в консорциумы объединяются небольшие компании, не имеющие возможности в одиночку выходить на внешний рынок или не оснащенные необходимым оборудованием для экспортного производства. Эти проблемы они решают путем объединения усилий и ресурсов с подобными компаниями на отечественном рынке для совместного осуществления внешнеэкономической деятельности. Зачастую создаются объединенные маркетинговые группы для сбыта произведенных товаров. Наиболее распространены объединения компаний аграрного сектора по сбыту фруктов, овощей, мяса, вина, молочных продуктов.

Третья стадия — совместные предприятия — привлекательна для партнеров из разных стран тем, что они могут начать совместную деятельность в стране партнера, располагающего действующими производственными или коммерческими компаниями, сразу же, без сооружения необходимых помещений и установки в них оборудования. Несмотря на многочисленные преимущества и открывающиеся возможности совместного международного предпринимательства, партнеры теряют долю своей самостоятельности и все действия вынуждены согласовывать друг с другом, что осложняет и продлевает процесс принятия решений. Кроме того, совместные предприятия — временная форма международного сотрудничества. Исследования консультационных фирм, специализирующихся на совместном предпринимательстве,

показывают, что средний срок существования совместных предприятий — три-четыре года.

В процессе функционирования совместных предприятий обычно один партнер становится более могущественным и поглощает более слабого. Возможен вариант слияния фирм, в том случае, когда партнеры равны. Объединение компаний рационально начинать с инжиниринга, маркетинга или коммерческих операций. Эффективность от объединения этих сфер может в несколько раз превышать эффективность объединения производственных мощностей.

Решение о слиянии фирм принимается после тщательных расчетов и переговоров. Согласование объединения происходит в такой последовательности:

- определение стратегического плана действий;
- согласование управленческой структуры с определением сбалансированного распределения мест в правлении, расположения штаб-квартиры и центров НИОКР;
- оценка активов партнеров, объединяющихся в одну компанию;
- согласование слияния со штатом объединяющихся компаний.

Показателем успешного слияния фирм служит увеличение объема производственных и коммерческих операций, сокращение издержек производства, увеличение сбыта продукции.

**Валютная система** — это форма организации валютных отношений, закрепленная национальным законодательством или межгосударственным соглашением. **Валютные отношения** — это одна из разновидностей денежных отношений, которая возникает при функционировании денег в международном обороте. Кроме того, валютные отношения включают повседневные связи, в которые вступают частные лица, компании, банки на валютных и денежных рынках с целью осуществления международных расчетов, кредитных и валютных операций.

**Валютный рынок** представляет собой рынок, на котором национальная валюта одной страны может обмениваться на национальные валюты других стран. Главную роль на рынках иностранной валюты играют крупные банки различных стран (они носят название торговых банков), которые расположены или имеют отделения в крупнейших центрах торговли иностранной валютой, таких, как Лондон, Нью – Йорк, Гонконг, Токио, Цюрих.

**Обменная ставка доллара**, например, представляет собой количество рублей, необходимых для покупки одного доллара.

**Валютой** называются деньги, обслуживающие международные операции. Валютные системы подразделяются на национальную, региональную и мировую.

Национальная валютная система базируется на национальной валюте. Под национальной валютой понимают денежную единицу страны. Национальная валюта существует в наличной форме (банкноты, монеты) и в безналичной (остатки на банковских счетах). Новый вид национальной валюты – цифровая валюта, для России это цифровой рубль, о котором более подробно пойдет речь в следующей главе. Единственными эмитентами национальной валюты являются национальные центральные банки.

Коммерческие банки могут выпускать дебетовые и кредитные карты, причем последние до некоторой степени можно тоже считать эмиссией, поскольку они предоставляют владельцу кредитной карты некоторый денежный актив.

Основными элементами национальной валютной системы являются:

- национальная валюта;
- национальное регулирование международной валютной ликвидности;
- режим курса национальной валюты;
- национальное регулирование валютных ограничений и условий конвертируемости национальной валюты;
- режим национальных рынков валюты и золота;
- национальные органы, осуществляющие валютное регулирование.

Важным элементом валютной системы является валютный курс — цена денежной единицы одной страны, выраженная в иностранных денежных единицах или международных валютных единицах. Он необходим:

- для взаимного обмена валютами при торговле товарами, услугами при движении капиталов и кредитов. Экспортер обменивает вырученную иностранную валюту на национальную, так как валюты других стран не могут обращаться в качестве законного покупательного и платежного средства на территории данного государства. Импортер обменивает национальную валюту на иностранную для оплаты товаров, купленных за рубежом;
- сравнения цен мировых и национальных рынков, а также стоимостных показателей разных стран, выраженных в национальных или иностранных валютах;
- периодической переоценки счетов в иностранной валюте фирм и банков.

Внешне валютный курс представляется участникам обмена как коэффициент пересчета одной валюты в другую, определяемый соотношением спроса и предложения на валютном рынке. Однако стоимостной основой валютного курса является покупательная способность валют, выражающая средние национальные уровни цен на товары, услуги, инвестиции. Эта экономическая категория присуща товарному производству и выражает производственные

отношения между товаропроизводителями и мировым рынком. Производители и покупатели с помощью валютного курса сравнивают национальные цены с ценами других стран. В результате выявляется степень выгодности развития производства или инвестиций.

При продаже товаров на мировом рынке продукт национального труда получает общественное признание на основе интернациональной меры стоимости. Тем самым валютный курс опосредует обмениваемость товаров в рамках мирового хозяйства.

Факторы, влияющие на валютный курс:

- темпы инфляции;
- состояние платежного баланса;
- разница процентных ставок в разных странах;
- деятельность валютных рынков и спекулятивные валютные операции;
- степень использования определенной валюты на рынке и в международных расчетах;
- скорость международных платежей;
- степень доверия к валюте;
- валютная политика.

Валютные операции невозможны без обмена валют и их котировки. *Котировка валют* — это определение их курса. Фиксированный валютный курс — это официальное соотношение между двумя валютами, устанавливаемое в законодательном порядке. Плавающий валютный курс устанавливается на торгах на валютной бирже. По результатам торгов Банк России осуществляет *фиксинг*, т.е. установление курса доллара США и евро к рублю. Существует также кросс-курс — соотношение между двумя валютами, которое вытекает из их курса по отношению к курсу третьей валюты.

На практике используется два метода котировки иностранной валюты к национальной:

- прямая котировка, когда курс единицы иностранной валюты (базовая валюта) выражается в национальной валюте (котируемая валюта);
- косвенная котировка, когда курс национальной валюты выражается в определенном количестве иностранных денежных единиц. Так, курсы английского фунта стерлингов, австрийского доллара и евро к доллару США даются традиционно в косвенной котировке, т.е. указывается количество долларов США за единицу валюты.

Текущий курс, или курс спот, — это курс наличной, т.е. кассовой сделки.

Форвардный курс — курс для расчета по валютному (форвардному) контракту через определенное время после заключения контракта.

Фундаментально равновесный курс — курс, по которому страна может успешно поддерживать внутреннее и внешнее макроэкономическое равновесие.

Различают курсы продавца и покупателя. Банк, осуществляющий котировку валюты, всегда совершает валютную сделку по выгодному для него курсу.

Банки продают иностранную валюту дороже (курс продавца или курс продажи), чем покупают (курс покупателя или курс покупки). Разница между курсами (маржа) служит для покрытия расходов банка и в определенной степени для страхования валютного риска.

Существует закономерность соотношения между рыночным курсом валюты и паритетом покупательной способности населения.

В странах, где высок валовой внутренний продукт на душу населения и производится большое количество товаров, это соотношение близко к единице. Все валюты в зависимости от степени изменения курсов делятся следующим образом (методика МВФ):

- с фиксированным курсом (фиксация к одной валюте, к валютной корзине);
- ограниченно гибким курсом (по отношению к одной валюте, в рамках совместной политики);
- плавающим курсом (корректируемый курс, управляемое плавание, независимо плавающий).

Чтобы обеспечить осуществление торговых и финансовых операций между странами, устанавливается определенное соотношение между их национальными денежными единицами. Денежная единица страны называется национальной валютой. Соотношение национальных валют называется валютным курсом.

Различают два вида валютных курсов:

- девизный, который показывает, сколько единиц иностранной валюты можно получить за одну единицу отечественной валюты, т.е. это цена отечественной валюты, выраженная в единицах иностранной валюты;
- обменный, который представляет собой величину, обратную девизному курсу, и показывает, сколько единиц отечественной валюты можно получить в обмен на единицу иностранной валюты, т.е. это цена единицы иностранной валюты, выраженная в единицах отечественной валюты (так называемая обратная котировка).

В западной экономической науке проблема определения валютного курса была формально возведена в ранг теории только в 70-е годы XX в. До этого времени отсутствовали объективные предпосылки формирования данной области знаний. Причиной возросшего интереса к проблематике валютных курсов стали:

- постепенная либерализация рынков товаров и капиталов и, как следствие,

переход от анализа замкнутых экономических систем к открытым экономическим системам;

- введение системы плавающих валютных курсов.

Как и на любом рынке, на валютном рынке концентрируются спрос на валюту и ее предложение и формируется цена валюты как особого товара. Таким образом, валютный курс выражает соотношение между денежными организациями разных стран.

В международной банковской практике применяются и прямая, и обратная котировки. В торговле валютой на межбанковском рынке котировка дается с точностью до четырех знаков после запятой (за исключением отдельных валют). При прямой котировке определенная сумма иностранной валюты (как правило, 100 единиц) служит основанием для выражения соответствующей ей суммы национальной валюты.

Принцип прямых котировок валютных курсов принят в большинстве стран. В единичных государствах принята система обратных (косвенных) котировок. В этом случае стоимость иностранной валюты выражается через единицу национальной. Этот способ записи валютных курсов традиционно используется в Великобритании, где стоимость единицы национальной валюты выше стоимости единицы большинства валют иностранных государств. Евросоюз с введением евро в 1999 г. также использует эту систему котировок.

Так как международная валютная торговля в чем-то является слепком с торговли валютой внутри государства, каждая национальная валюта торгуется относительно доллара или иной популярной валюты по той системе котировок, которая принята в данном государстве.

В целом система валютных курсов — это набор правил, посредством которых описывается роль центрального банка на валютном рынке. Частными случаями систем являются жестко фиксированные и абсолютно гибкие валютные курсы, которые устанавливаются на валютных рынках без вмешательства центрального банка страны. На валютном рынке предложение иностранной валюты взаимодействует со спросом со стороны импорта. В результате устанавливается определенный валютный курс. Чем выше валютный курс, тем больше рублей придется заплатить за один доллар. Рост курса доллара, следовательно, соответствует удешевлению рубля (удорожанию доллара). А движение вниз отражает удорожание рубля (удешевление доллара).

Наиболее характерным примером фиксированных валютных курсов является «золотой стандарт». Существуют три основных правила золотого стандарта:

- государство фиксирует цену золота и к этой цене привязывает ценность

своей валюты;

- государство поддерживает конвертируемость национальной валюты в золото;
- государство придерживается политики золотого обеспечения, или стопроцентного покрытия. Это означает, что у государства есть запасы золота, стоимость которых по крайней мере равна выпущенному в обращение количеству денег в национальной валюте.

Таким образом, идея стопроцентного покрытия является основополагающим элементом денежной системы, основанной на золотом стандарте.

В настоящее время невозможно анализировать валютные курсы без изучения национальных денежных рынков. Колебания валютных курсов, девальвации и ревальвации, в конечном счете, являются результатом изменения соотношения между национальными денежными единицами. *Иностранная валюта* — это вся денежная масса иностранного государства, а не только рабочие остатки банков в иностранной валюте. Поэтому относительное состояние денежных масс различных стран влияет на валютные курсы.

Если центральный банк государства абсолютно не вмешивается в валютные обменные операции путем покупки и продажи иностранной валюты на международном валютном рынке, то внутренняя валюта находится в состоянии свободного плавания. На практике такое случается крайне редко.

Режим фиксированного курса имеет следующие преимущества:

- количественную определенность (способствует торговле и стимулированию потока капитала);
- усиление доверия к валютной финансовой политике, вызванное необходимостью приближения процентных ставок к ставкам экономики валюты зацепления, а также необходимостью контроля за ростом кредитования и правительственных расходов для предотвращения подрыва обменного курса инфляцией;
- сдерживание инфляции. Высокое доверие к валютно-финансовой политике смягчает инфляционные ожидания на рынке труда и финансовых рынках. Однако данный режим не лишен и недостатков. Страна не способна противостоять определенным экономическим шокам в результате потери экспортных рынков и недостаточности валютных резервов для поддержки фиксируемого курса. Как правило, эти явления сопровождаются резким снижением внутренних цен, которые предопределяют спад производства и рост армии безработных.

При установлении режима фиксированного курса возникает проблема в отношении уточнения количества валют, но в случае привязки к одной валюте

данная страна характеризуется следующим:

- эта политика удобна для понимания всеми компаниями на всех финансовых рынках страны;
- значительно сокращается возможность правительственного манипулирования курсами;
- уменьшается риск обменного курса в торговле, поскольку операции, проведенные в одной валюте, благоприятны для крупного торгового партнера;
- колебание курса одной валюты предопределяет колебание курса внутренней валюты по отношению ко всем функционирующим.

В отличие от этого политика фиксируемого курса с корзиной валют характеризуется следующим:

- иностранные инвесторы тяжелее воспринимают данную политику, предполагая, что власти манипулируют валютами, так как состав корзины валют широко не известен. Как правило, в таких случаях иностранные партнеры предполагают возможность девальвации;
- данная политика устраняет риск повышения стоимости единственной валюты, что наиболее благоприятно в отношении регулирования сделок со всеми торговыми партнерами страны. Однако повышение стоимости валюты ведет к уменьшению экспорта, росту импорта и тем самым ухудшает платежный баланс страны.

К другим преимуществам данного режима можно отнести то, что колебание курса валют значительно меньше, если все валюты корзины взвешены одинаково относительно своих обменных курсов.

Валютная финансовая политика страны формируется в определенной степени самостоятельно в условиях использования свободноплавающего режима.

Механизмы курсообразования при плавающем валютном курсе делятся на «чистое» и «грязное» плавание. «Чистое» плавание — курсообразование без вмешательства центрального банка на валютном рынке. «Грязное» — курсообразование при активных интервенциях ЦБ на валютном рынке.

Данный курс позволяет поддерживать конкурентоспособность и быстро адаптируется к внешним импульсам и шокам, а самое главное, — правительство страны освобождается от функции определения подходящего курса. Несмотря на эти преимущества, режим свободно плавающего обменного курса не лишен недостатков:

- если валютный рынок характеризуется незначительной емкостью, то при данном режиме несколько крупных сделок могут подорвать существующее состояние;
- данный режим может обеспечить эффективность валютной политики

при регулировании со стороны государства, а также принятии валютно-финансовых фискальных мер;

- условия неопределенности при данном режиме непривлекательны для иностранных инвесторов и торговых партнеров;
- существует угроза правительственного манипулирования («грязное плавание»), что подрывает доверие субъектов рынка;
- если страна имеет крупные спекулятивные потоки капитала, то определение обменных курсов в значительной степени ограничивает валютно-финансовую независимость.

Использование данного режима наиболее эффективно в условиях слабой развитости международных коммерческих связей, т.е. когда состояние производства не находится в большой зависимости от внешней торговли.

Для введения плавающих валютных курсов главенствующими условиями являются наличие развитого финансового рынка, степень интеграции с мировой системой, взаимозаменяемость национальных и иностранных денежных активов, а также степень развитости финансового посредничества. Тем не менее, несмотря на отсутствие данных факторов, многие государства перешли на режим плавающих курсов. Причинами этого являются неуравновешенность платежных балансов, незначительность объемов официальных валютных резервов для поддержки фиксируемых курсов, желание блокировать «черные» валютные рынки. Первыми на данный режим преимущественно перешли промышленно развитые государства, а затем и развивающиеся.

## Глава 9.

### Цифровой рубль

**Цифровой рубль** — это цифровая форма российской национальной валюты, которую Банк России планирует выпускать в дополнение к существующим формам денег.

У рубля, таким образом, кроме наличной и безналичной появится и цифровая форма. Все три формы равноценны: один наличный рубль равен одному безналичному, а также одному цифровому рублю.

Цифровой рубль имеет определенные преимущества по отношению к двум другим формам российской национальной валюты — наличного и безналичного рубля:

#### **Для граждан и бизнеса**

Доступ к своему цифровому кошельку через любой банк, в котором обслуживается клиент.

Операции с цифровым рублем будут проходить по единым тарифам, что позволит снизить издержки на их проведение.

Возможность использования без доступа к Интернету.

Высокий уровень сохранности и безопасности средств.

Расширение линейки инновационных продуктов и сервисов.

Улучшение условий клиентского обслуживания.

#### **Для финансового рынка**

Повышение конкуренции на финансовом рынке.

Создание инновационных финансовых продуктов и сервисов (смарт-контракты).

Развитие новой платежной инфраструктуры.

#### **Для государства**

Снижение издержек на администрирование бюджетных платежей.

Потенциал для упрощения проведения трансграничных платежей.

Разумно предположить, что удобство использования цифрового рубля со временем, скорее всего очень быстро, позволит и бизнесу вести международные расчеты именно в цифровом рубле, не прибегая к конвертации национальной валюты в доллары США или иные иностранные валюты. Безусловно, это должно положительно сказаться и на международном финансовом менеджменте малого и среднего бизнеса.

Центральный банк РФ на своем сайте<sup>2</sup> опубликовал концепцию цифрового рубля, с которой полезно ознакомиться каждому финансовому менеджеру, особенно – менеджеру международной компании малого и среднего бизнеса, и для совместных предприятий – полезно будет организовать такое знакомство для иностранного персонала, участвующего в управлении совместным предприятием.

В частности, первоочередное значение для международного бизнеса малых и средних предприятий будет иметь поэтапное развитие платформы цифрового рубля и его второй этап – подключение финансовых посредников, внедрение офлайн-режима, обеспечение обмена цифрового рубля на иностранную валюту и возможности открытия кошельков клиентам-нерезидентам.

На момент завершения рукописи, в 4 квартале 2024 года, цифровой рубль еще не поступил в обращение, поэтому его описания и характеристики – это в основном пересказ официальных документов Центробанка и суждений многочисленных экспертов. Но на основании известных данных можно уже сейчас сделать некоторые надежные умозаключения.

Объявляемые преимущества цифрового рубля — надежность, безопасность и защита, но главное (и ЦБ РФ этого не скрывал) — технология цифрового рубля позволяет маркировать средства для использования строго на определенные цели. Это может быть полезным инструментом как для контроля социальных выплат, так и для контроля, например, карманных денег, выданных родителями ребенку, — их можно будет потратить только на то, что разрешено. Ну и правительство сможет улучшить контроль за расходованием бюджетных средств, объяснял финансовый регулятор, подчеркивая, что такая функциональность может быть полезна и для участников финансового рынка, и для бизнеса.

Тогда чем же все-таки цифровой рубль будет отличаться от привычного безналичного рубля? Только тем, что вести учет «цифры» будет ЦБ РФ? Или тем, что цифровой рубль сродни криптовалютам?

Цифровой рубль — это не криптовалюта, говорит ЦБ, и это правда. Криптовалютная сумма — это фактически цифровая запись, защищенная криптографическим алгоритмом, взлом которого обойдется дороже, чем стоимость такой

---

<sup>2</sup> [https://cbr.ru/Content/Document/File/120075/concept\\_08042021.pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/120075/concept_08042021.pdf)

записи на рынке. Но криптовалюта сама по себе — это действительно не совсем деньги, а скорее актив, используемый для биржевых спекуляций. То есть надежда владельца некоторой суммы в криптовалюте, что завтра или через другое время он сможет обменять ее по курсу, значительно дороже курса покупки.

Владельцы очень крупных сумм в криптовалюте периодически и регулярно этим пользуются, ожидая постепенного роста курса криптовалюты, после чего, заключив предварительно фьючерсный контракт на продажу определенной суммы в криптовалюте по определенному курсу, сами же следом продают на бирже крупную сумму, чем вызывают падение курса данной криптовалюты, и позволяет выкупить для исполнения заключенного фьючерсного контракта необходимую сумму по цене ниже цены продажи фьючерса.

Цифровой рубль, курс которого в точности равен курсу наличного и безналичного рубля, не может служить средством для таких спекуляций, но у него есть другие свойства, которые позволяют Центральному банку оперировать цифровым рублем как единственному держателю всех цифровых рублей на цифровых кошельках всех клиентов — и частных лиц, и бизнеса, и государственных организаций, и регионов в целом.

Здесь надо сделать экскурс в историю экономики. Когда-то давно (на самом деле всего несколько сотен лет назад) предшественниками привычных нам бумажных денег стали письменные обязательства рассчитаться в установленный срок каким-то ликвидным товаром (допустим, золотом) по твердому курсу. Так и писали: я, имярек, обязуюсь отдать подателю сего 100 золотых монет. Фактически это были дорожные чеки, позволявшие средневековым импортерам не занимать место в трюмах своих судов на перевозку золотых монет или слитков. Такие чеки выдавались должником кредитор, а кредитор, разумеется, принимал на себя риски, что его должник не сможет рассчитаться по своим обязательствам, но бизнес есть бизнес — вместо 100 золотых монет наличными он мог попросить написать обязательство на 110 — в качестве платы за свой риск.

В дальнейшем подобные обязательства стали учитываться банками, которые приняли на себя риски невозврата таких долгов (разумеется, не бесплатно) — и на место долговых расписок, которые один человек давал другому, пришли «унифицированные» долговые расписки банков.

Сегодня обладатель «билета Банка России» или Federal Reserve Note (фактически долговой расписки, только стандартной) и понятия не имеет, кто конкретно ему должен, — ему достаточно знать, что эту расписку он в любой момент может обменять на товары.

Многие, держа в руках банковский билет, думают, что Банк России или

ФРС и «печатают» такие долговые обязательства. На самом деле нет. И центральные банки (и банки вообще) — это просто посредники между конечными заемщиками и кредиторами, а также учетчики их взаимных обязательств.

И вот здесь в дело вмешивается финансовый регулятор, который мы называем Центральным банком. Для регулировки скорости размножения денег у него есть два инструмента: ключевая ставка рефинансирования и норма обязательных резервов (хочешь выдать кредит — положи какую-то часть выданной суммы на специальный счет).

Таким образом, в современной финансовой системе «деньги» и «кредит» — это просто два разных названия одного и того же: активов и пассивов банковского сектора. Выдача кредита одному экономическому субъекту означает и ровно такой же (по модулю, а по знаку — противоположный) прирост денежных сбережений другого субъекта, и никак иначе.

И вот тут начинается самое интересное. Если, как мы поняли, и наличные, и безналичные рубли — это кредиты, выданные банками под контролем финансового регулятора, то что такое цифровые рубли, которые собираются выдавать Центральный банк? Он настаивает, что это просто еще одна форма национальной валюты, но мы помним: чтобы деньги появились, нужно, чтобы кто-то захотел получить кредит, а банк оценил его платежеспособность.

И как это собирается делать ЦБ РФ?

Ведь получается, что регулятор может выпустить в обращение любое количество цифровых рублей, но он же будет нести и все риски, причем не только невозврата этих кредитов, но и обесценивания цифровой валюты. Деньги ведь обесцениваются не сами по себе, а по отношению к товарам. Пример такого обесценивания кредитных денег мы наблюдали в последние годы: как только банки с одобрения ЦБ РФ и правительства начали массово раздавать ипотечные кредиты, квартиры моментально поднялись в цене. И никакой особой выгоды заемщики не получили, кроме возможности купить в рассрочку резко подорожавшее жилье, которое ничуть не стало более доступным. Кредиты выдаются намного быстрее, чем строятся дома, поэтому квартир на рынке оказывается меньше, чем желающих их купить.

Почему такой же истории не может произойти и с цифровыми рублями? Почему их раздача не приведет к инфляции?

История экономики дает нам множество примеров, как попытка правительства вмешаться в процесс создания денег и определения их цены приводила к самым неожиданным последствиям.

На сегодня главное, что мы должны знать о цифровом рубле, — это ответ на вопрос: будет ли правительство принимать в цифровых рублях налоги. Если

нет — это значит, что «цифровые деньги», это не «деньги», а некие «расчётные квитанции», имеющие сомнительную стоимость и ограниченный оборот в пределах определённой территории.

Но вместе с тем цифровой рубль при правильном его администрировании может служить мощным и, пожалуй, единственным средством фактической бессмысленности любых финансовых санкций, которые налагают власти враждебных стран на международную торговлю подвергнутой санкциям страны.

Если крупный иностранный банк откроет в Центральном Банке РФ цифровой кошелек, он сможет принимать в цифровых рублях платежи за импорт любых иностранных товаров, которые он может оплатить любой имеющейся у него валютой, в том числе долларами, евро, юанями или теми же цифровыми рублями.

И точно так же он может уплачивать цифровыми рублями экспортеру выручку за поставленный товар, покупатель которого платит любой валютой, и в том числе цифровыми же рублями.

Такая международная торговля может производиться на расчетной платформе Центробанка, без использования международной платежной системы SWIFT, служащей сегодня больше инструментом финансовых санкций, чем инструментом международных платежей.

## Глава 10.

### Экономические риски в международном малом и среднем бизнесе и управление рисками

Изучив главу, вы будете:

#### **знать**

- виды рисков в деятельности международных компаний;
- причины потенциальных конфликтов интересов и, следовательно, риска;
- что такое хеджирование валютного риска;

#### **уметь**

- находить определенные области риска, которые следует учитывать в рамках любого проекта, пытаясь выработать методы их смягчения;
- определять операционный риск;

#### **владеть**

- терминологией в контексте главы.

Любой бизнес, и особенно международный, сопровождается многочисленными рисками разного рода и разной степени тяжести последствий неблагоприятного исхода практически любого акта деятельности или бизнес события.

Малый и средний бизнес более чувствительны к негативным последствиям неблагоприятного исхода в силу отсутствия у бизнеса, как правило, достаточного капитала, который может сыграть роль финансовой подушки.

Анализом и выработкой мер по предотвращению или ограничению потерь служит система проектного финансирования.

Суть любой системы проектного финансирования состоит в выявлении и классификации всех ключевых рисков, связанных с определенным проектом, и распределении этих рисков между этапами его реализации и сторонами, участвующими в проекте, например, учредителями малого или среднего совместного предприятия, намеренного вести бизнес в стране иностранного участника.

Без тщательного анализа этих рисков с самого начала у сторон не будет ясного понимания того, какие обязательства они могут принять на себя в связи

с проектом и поэтому они будут не в состоянии своевременно рассмотреть меры по смягчению риска в нужное время.

Проблемы, возникающие по ходу реализации проекта, могут привести к серьезным задержкам, крупным расходам. В целом, конкретный риск должна принимать на себя та сторона, которая в наибольшей степени способна им управлять и его контролировать.

Любому проекту свойственны собственные характеристики риска, т.е. свои виды риска, размеры и степень риска. Однако в целом существуют определенные области риска, которые следует учитывать в рамках любого проекта, пытаясь выработать методы их снижения.

*Анализ реализуемости проекта* — это инструмент для описания проекта, целей его участников и спонсоров, его чувствительности к различным рискам, связанным со строительством, вводом в эксплуатацию и операционными рисками. Кроме того, он включает в себя анализ альтернативных вариантов финансирования и возможностей по усилению качества кредита, а также оценку потребностей в капитале, погашения долга, прогнозирования доходов от уровня планируемых продаж, анализ производственных издержек, прогноз рынка. При рассмотрении альтернативных сценариев учитываются колебания таких переменных, как цены на горючее, процентные банковские ставки, обменные курсы и др.

Анализ позволяет участникам, спонсорам и кредиторам проанализировать потенциал проекта, не требуя заранее соглашения о вложении финансовых средств в проект, не подтвердивший экономическую состоятельность. Исследование должно показать, что проект достаточно жизнеспособен для покрытия расходов по обслуживанию долга, операционным издержкам и может обеспечить достаточную доходность собственного капитала, а при необходимости покрытие непредвиденных расходов.

Анализ реализуемости проекта полезен тем, что может быть использован для юридической, финансовой и технической экспертизы, т.е. для всесторонней оценки жизнеспособности проекта.

Проверка в рамках проектного финансирования является важным процессом идентификации рисков. Она включает юридические, технические, финансовые аспекты, а также аспекты охраны окружающей среды и нацелена на выявление событий, которые могут привести к полному или частичному неисполнению проекта.

К участникам, вовлеченным в процесс, наряду со спонсорами проекта относятся юристы, строительные компании, консультанты в сфере топлива, консультанты по маркетингу, страхованию, охране окружающей среды,

финансовые консультанты. Глубина проводимых работ зависит от времени, издержек и типа проекта.

Различают три основных периода риска в рамках проектного финансирования:

- проектирования и строительства;
- ввода в эксплуатацию;
- эксплуатации.

На рис. 10.1 показан рост рисков на выделенных этапах проекта. Кредиторы достаточно уязвимы, если кредитные средства уже выбраны, однако до этапа запуска и эксплуатации нет никакой уверенности в том, что проект ожидает успех.

На первом этапе (этапе строительства) риск достигает наивысшего значения: средства начинают перетекать от финансирующих сторон к проектной компании. Пока проект не генерирует никаких денежных средств, не осуществляются процентные платежи, и во многих случаях заемщику допускается свертывать процентные выплаты или же проводить дополнительные выборы средств на процентные платежи. Продолжительность этого этапа варьируется от нескольких месяцев (например, при строительстве небольшой платной дороги) до нескольких лет (например, при строительстве тоннеля).

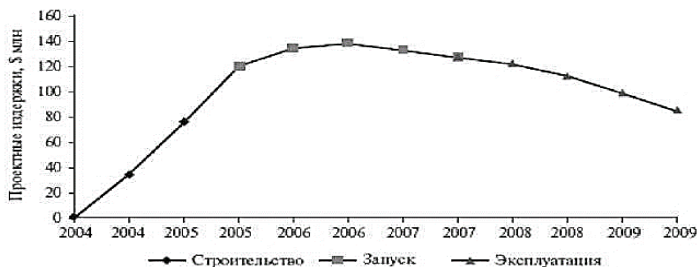


Рис. 10.1. Этапы риска и проектные издержки

Кредиторы становятся более уязвимыми, поскольку финансовые средства уже выбираются, а доходные денежные потоки пока не поступают.

Проектные риски на *строительном этапе* следующие. Риск спонсора проекта связан с рисками исполнения работ по проекту. Точка зрения банка на риск реализации проекта существенно зависит от его отношения к риску, принимаемому спонсором проекта. Кредиторы, как правило, требуют участия в акционерном капитале, в размере до 50% суммы проектных издержек, чтобы обеспечить постоянную заинтересованность спонсора в реализации проекта.

Кроме того, кредиторы предпочитают работать с корпоративными спонсорами, которые имеют большой технологический опыт и финансово состоятельны.

При анализе проектной и инженерной документации упор делается на проверку пригодности технологии и инженерных решений. Тем самым признается, что риски строительства тесно связаны с применяемой технологией и масштабами проекта. Банки зачастую неохотно финансируют проекты, в которых используются непроверенные технологии.

*Риски, связанные с выбором участка и получением разрешений*, часто могут иметь отношение к политической сфере и представлять наиболее сложную сферу анализа. Законодательная и административная системы некоторых стран позволяют противникам проекта без труда находить предлоги для их приостановки, ссылаясь на неудачный выбор места.

По сути, основной вопрос при рассмотрении риска заключается в возможности реализовать проект вовремя, в рамках установленного бюджета и в соответствии с применимыми техническими характеристиками и проектными критериями.

Опыт подрядчика, его репутация и надежность дают представление о его способности своевременно выполнить проект по согласованной цене. В проектах, особенно международных, следует анализировать такие элементы, как человеческие и технические ресурсы, необходимые для выполнения контрактных требований, а также способность работать с местной рабочей силой.

*Финансовый риск*, связанный со строительными материалами, часто недооценивается. Особенного внимания заслуживает влияние законодательства в сфере импорта и экспорта и в случаях, когда проект локализован за границей или же для строительства предусмотрено использование импортных материалов.

Предшествующие условия на рабочем участке могут повлиять как на строительство, так и на долгосрочную эксплуатацию, особенно если участок характеризуется проблемами, связанными с опасными выбросами или отходами.

Международные проекты, особенно в развивающихся странах, часто требуют одновременного строительства дополнительных объектов. Эти объекты связаны друг с другом, и для успеха проекта их возведение должно осуществляться одновременно. В связи с этим важно изучить вопрос о синхронности проводимых работ, поскольку, возможно, это более всего волнует стороны, реализующие проект.

*Риск того, что строительные издержки начнут расти неконтролируемым образом*, вероятно, наиболее важен для участников проектного финансирования. Эта проблема может обернуться кризисом ликвидности, а также повлиять на долгосрочные денежные потоки.

Задержки с выполнением работ могут также повлиять на перерасход средств, поскольку под угрозой может оказаться график поступления доходов от проекта, необходимых для обслуживания долга и покрытия операционных издержек, что, в свою очередь, приведет к росту финансовых издержек по отношению к ранее оцененному уровню.

На *этапе эксплуатации* банки стремятся удостовериться в том, что проект функционирует в соответствии с оговоренными затратами и согласованными техническими характеристиками. Этот этап особенно важен, если кредит после завершения строительства переходит в режим конверсии.

Перед заключением кредитного соглашения требуется тщательное согласование принципов конверсии. Этап ввода в эксплуатацию может длиться достаточно долго. Техническая оценка проекта включает изучение приемочных испытаний и процедур ввода в эксплуатацию, поскольку они являются важной частью процесса завершения строительства.

Потенциальный конфликт интересов, а следовательно, и риск возникает из потребности как можно скорее приступить к коммерческому использованию проекта, с одной стороны, и желания довести проект до состояния долгосрочной жизнеспособности — с другой. Финансовые стимулы, которые часто возникают к концу строительного этапа, могут побудить спонсора ускорить денежные потоки.

*Трансляционный валютный риск* известен также, как расчетный, или балансовый, риск. Источником трансляционного валютного риска является возможность несоответствия между активами и пассивами проекта, выраженными в валютах разных стран. Например, если британская компания имеет дочерний филиал в США, то у нее есть активы, стоимость которых выражена в долларах. Если у британской компании нет достаточных пассивов в долларах, компенсирующих стоимость этих активов, компания может быть подвержена риску. Обесценение доллара относительно фунта стерлингов приводит к уменьшению балансовой оценки стоимости активов дочерней компании, так как балансовый отчет материнской компании будет выражаться в фунтах стерлингов. Аналогично компания с чистыми пассивами в иностранной валюте будет подвержена риску в случае повышения курса этой валюты.

Если компания считает, что трансляционный риск не имеет особого значения, то необходимости страховать, или хеджировать такой риск нет. В поддержку этой точки зрения можно сказать, что отражение в балансовом отчете изменений активов и пассивов при их оценке в базовой валюте является всего лишь бухгалтерской процедурой, не имеющей существенного значения. Тот факт, что стоимость активов дочерней компании в США, выраженная в фунтах

стерлингов, колеблется вместе с движением обменного курса доллара к фунту стерлингов, может никак не повлиять на основную деятельность или прибыльность (в долларах США) дочерней компании. Поэтому затраты на хеджирование трансляционного риска могут считаться бессмысленными, так как фактически не существует риска потерь от колебаний курса. Эта точка зрения оправдана, если изменения курса рассматриваются как отклонения от относительно стабильного курса. Однако если существует определенная тенденция изменения курса, то сама эта тенденция может оказаться существенной, хотя отклонения от курса в ту или иную сторону могут и не иметь значения.

Попытки определить степень трансляционного риска вызывают много разногласий, главным образом из-за различных методов учета. Можно считать, что материнская компания подвержена риску потерь от изменения курса валюты, с которой работает ее филиал, на всю сумму чистых активов филиала. Считается, что балансовый риск возникает тогда, когда существует дисбаланс между активами и пассивами, выраженными в иностранной валюте. Материнская компания подвержена риску в той степени, в какой чистые активы филиала не сбалансированы пассивами.

**По завершении проекта его кредиторы могут подвергаться операционным рискам**, например, попаданию в зависимость от устойчивых денежных потоков, позволяющих им обслуживать кредиты. Кредитные риски в проектном финансировании аналогичны рискам, возникающим в связи с предоставлением коммерческих кредитов компаниям, ведущим аналогичный бизнес.

Будущие денежные потоки проектной компании зависят от стандартных производственных издержек, расходов на сырье, рисков, связанных с урегулированием юридических и маркетинговых вопросов. Кредиторы могут защитить себя, потребовав от проектной компании соблюдать финансовые коэффициенты и ограничивающие условия кредитного соглашения относительно оборотного капитала, дивидендов и обеспечения денежных остатков на согласованном уровне.

*Риск, связанный со сбытом продукции проекта*, — это риск того, что проект не сможет генерировать достаточные потоки денежных средств. Именно поэтому на объем продаж или на так называемый офтейкерский риск банки обращают внимание прежде всего. Соглашения о продаже продукции (например, долгосрочные контракты о закупке электроэнергии по фиксированным ценам) существенно снизят волатильность или неопределенность, связанные с продажами, и позволят банкам рассматривать их в качестве позитивного

фактора. В связи с этим банки могут потребовать от спонсоров проекта обеспечить наличие соглашения о продаже продукции, а это связано с фундаментальными вопросами существования рынка для продукции проекта.

*Операционный риск* в основном связан с торговыми операциями, а также с денежными сделками по финансовому инвестированию и дивидендным платежам. Операционному риску подвержены как движение денежных средств, так и уровень прибыли. Этот риск можно обозначить как возможность недополучить прибыли или понести убытки в результате непосредственного воздействия изменений обменного курса на ожидаемые потоки денежных средств. Экспортер, получающий иностранную валюту за проданный товар, проиграет от снижения курса иностранной валюты по отношению к национальной, тогда как импортер, осуществляющий оплату в иностранной валюте, проиграет от повышения курса иностранной валюты по отношению к национальной.

Неопределенность стоимости экспорта в национальной валюте, если счет-фактура на него оформляется в иностранной валюте, может сдерживать экспорт, так как возникает опасение, что экспортируемые товары в конечном счете можно будет реализовать с прибылью. Неопределенность стоимости импорта в национальной валюте, цена на который установлена в иностранной валюте, увеличивает риск потерь от импорта, так как в пересчете на национальную валюту цена может оказаться неконкурентной. Таким образом, неопределенность обменного курса может препятствовать международной торговле.

Импортеры, получающие счета-фактуры в иностранной валюте, также сталкиваются с неопределенностью при оценке стоимости импорта в национальной валюте. Для них это становится особенно проблематичным в случае чувствительности сбыта к ценовым изменениям, когда, к примеру, их конкурентами являются внутренние производители, которые не испытывают воздействия изменений в обменных курсах, или импортеры, получающие счета-фактуры в иностранной валюте, курс которой изменяется в благоприятном направлении.

*Риски, связанные со сделками с обменом валют*, могут управляться с помощью политики цен, включающей определение как уровня назначаемых цен, так и валют, в которых выражена цена. Также существенное влияние на риск могут оказывать сроки получения или выплаты денег.

Операционный риск можно уменьшить, если валюта (или валюты) поступлений соответствует валюте (валютам) затрат. Простейшим примером может служить экспортер, затраты которого выражены в национальной валюте и который пытается избежать риска, выписывая счета-фактуры также в этой валюте. Трудности, возникающие при данном подходе, связаны с возможным желанием покупателя получать счета-фактуры в валюте своей страны, если

экспортер отказывается выписывать счета в валюте импортера. Опасно выписывать или получать счета в валютах, для которых не существует надежных способов хеджирования. В частности, если невозможно или чрезмерно дорого заключить форвардный контракт.

*Риски валютного курса, валютной политики и валютного контроля* связаны с вероятностью неблагоприятного изменения валютной политики государства, в том числе введением каких-либо ограничений на проведение операций в иностранной валюте.

Типами данного риска являются конвертационный (опасность введения ограничений на конвертацию валют), трансфертный (опасность введения ограничений на перевод валют за пределы валютной зоны государства и обратно), паритетный (неопределенность момента проведения валютных интервенций, их объема и отклонения валютного курса).

Вторую группу рисков составляют так называемые валютно-курсовые риски, которые связаны с колебаниями валютного курса и являются, наряду с ценовыми и процентными рисками, одним из компонентов рыночного риска. Валютно-курсовой риск подразделяют на три типа:

- **аккаунтинговый** (учетный, бухгалтерский, конверсионный, трансляционный, риск, связанный с валютными пересчетами) риск, когда колебания валютного курса отражаются на бухгалтерской отчетности компании при ее пересчете. Финансовые отчеты в иностранной валюте пересчитываются в валюту, основную для головной компании;
- **валютно-экономический**. Изменение валютных курсов в долгосрочной перспективе не просто приводит к получению сверхплановой прибыли или внепланового убытка от сделок, но и к смене конкурентной конъюнктуры, к необходимости компаниям менять свои маркетинговые и финансовые стратегии;
- **контрактный (операционный)**. Значимость валютного курса для компаний различается в зависимости от степени конкуренции с импортом. На более насыщенных импортом рынках компании, сталкивающиеся с более высокими темпами укрепления собственной валюты, как правило, сравнительно чаще выступают в пользу ослабления валютного курса, чем те компании, которые работают на менее насыщенных импортом рынках.

Компании, занимающиеся внешнеторговыми операциями (экспортеры и импортеры), являются активными участниками международного валютного рынка Форекс. У экспортеров существует постоянный интерес продавать иностранную валюту, а у импортеров — покупать ее.

Курсы валют на международном рынке Форекс постоянно меняются. В результате реальная стоимость покупаемого или продаваемого за валюту товара может значительно измениться, и контракт, казавшийся выгодным, может в итоге оказаться убыточным. Конечно, возможна и обратная ситуация, когда изменение курса валюты приносит прибыль. Для торговой компании важно иметь возможность планировать реальную себестоимость покупаемого или продаваемого товара.

При крупных фирмах, занимающихся экспортно-импортными операциями, существуют аналитические отделы, которые занимаются прогнозированием валютных курсов.

В малом и среднем предприятии, действующем на международном рынке, как правило, не существует таких аналитических отделов, и их роль может быть возложена на одного или двух финансовых менеджеров малого или среднего предприятия способных заниматься подобным прогнозированием.

Однако прогнозирование не позволяет полностью исключить неопределенность, поэтому компании широко используют в своей деятельности хеджирование валютных рисков.

*Хеджирование валютного риска* — это защита средств от неблагоприятного движения валютных курсов, которая заключается в фиксации текущей стоимости этих средств посредством заключения сделок на рынке Форекс. Хеджирование приводит к тому, что для компании исчезает риск изменения курсов валют, что дает возможность планировать деятельность компании и предвидеть финансовый результат, не искаженный курсовыми колебаниями, что позволяет заранее назначить цены на продукцию.

Сделки на рынке Форекс осуществляются по принципу маржинальной торговли. Этот вид торговли имеет ряд особенностей, которые сделали его достаточно популярным. К ним относятся:

- небольшой стартовый капитал, позволяющий осуществлять сделки на суммы, многократно (в десятки и сотни раз) его превышающие. Это превышение называют рычагом (leverage);
- заключение торговых сделок без реальной поставки денег, что сокращает накладные расходы и дает возможность открывать позиции как покупкой, так и продажей валюты (в том числе отличной от валюты депозита).

Хеджирование валютного риска с помощью сделок без движения реальных средств (с использованием рычага) позволяет:

- не отвлекать из оборота компании значительные денежные средства;
- продать валюту, которая будет получена в будущем.

Как правило выделяют два основных типа хеджирования: хеджирование покупателя и продавца. Хеджирование покупателя используется для уменьшения риска, связанного с возможным ростом цены товара. Хеджирование продавца применяется в противоположной ситуации: для ограничения риска, связанного с возможным снижением цены товара.

Общий принцип хеджирования при внешнеторговых операциях состоит в открытии валютной позиции на торговом счете в сторону будущей операции по конвертированию средств. Импортеру необходимо покупать иностранную валюту, поэтому он заранее открывает позицию покупкой валюты на торговом счете, а при наступлении момента реальной покупки валюты в своем банке, эту позицию закрывает. Экспортеру необходимо продавать иностранную валюту, поэтому он заранее открывает позицию продажей валюты на торговом счете, а при наступлении момента реальной продажи валюты в своем банке закрывает эту позицию.

Для того чтобы воспользоваться преимуществами, которые дает хеджирование, необходимо открыть торговый счет в международной компании, предоставляющей услуги по торговле на рынке Форекс. Клиентам предлагается маржинальная торговля на рынке Форекс без реальной поставки купленных и проданных валют.

## **Часть 3.**

### **Международные финансы и инвестиции в малый и средний бизнес**



**Глава 11. Финансовый менеджмент в  
международной компании малого и среднего  
бизнеса**

**Глава 12. Стоимость и цена капитала совместного  
малого и среднего предприятия**

## Глава 11.

### Финансовый менеджмент в международной компании малого и среднего бизнеса

Изучив главу, вы будете:

#### **знать**

- задачи международного финансового менеджера;
- противоречия между целями предприятия и финансовыми возможностями их реализации;

#### **уметь**

- использовать в международных расчетах различные виды валют;
- оценивать возможность и приемлемость одного из предложенных вариантов краткосрочного внутрифирменного финансирования;

#### **владеть**

- терминологией в контексте главы

**Международный финансовый менеджмент выполняет такие специфические функции:**

- анализ состояния платежного баланса;
- планирование международных финансовых операций с использованием в расчетах различных валют;
- кредитование экспортной деятельности;
- международное капитальное бюджетирование;
- прямые и портфельные инвестиции;
- операции на валютном, кредитном рынках и рынке ценных бумаг.

Реализация задач международной компании малого и среднего бизнеса определяется выбором географии иностранного рынка, где действует или планирует действовать компания, для которого необходимо оценить:

- эластичность, т.е. действует ли на рынке достаточное количество кредитных инструментов и финансовых институтов, которые быстро откликаются на изменения процентных ставок и условий кредитования;
- возможность аккумулирования свободных финансовых ресурсов;

- стабильность финансовых рычагов и инструментов, невосприимчивость процентных ставок до внешнеэкономических процессов;
- стоимость участия в операциях на рынке, т.е. велика ли разница между ставкой процента по кредиту и процента по депозиту.

В управлении компании функции менеджмента образуют систему, где все функции равнозначны и взаимообусловлены, а подсистемы единой системы управления действуют в интересах организации в целом и общей задачей является достижение поставленной цели как можно эффективнее и производительнее, чем конкуренты.

Управление производством призвано обеспечить эффективное функционирование производственных систем для реализации общей цели компании в заданных пределах относительно расходов и прибыли.

Производственный менеджмент связан с функцией предложения. Маркетинг непосредственно связан с функцией спроса, что определяет содержание производственной деятельности компании.

Общая стратегия обеспечения конкурентоспособности компании и стратегические решения в области производственной и финансовой деятельности принимаются только после тщательного анализа и определения потребностей и самого продукта. Функцией финансового менеджмента является взаимодействие спроса и предложения в рамках финансов компании. Управление эффективным распределением средств в активах компании и их увеличение являются главной задачей финансового менеджмента. В его ведении находятся рычаги финансового регулирования, а также финансовый учет и контроль, который позволяет каждую операцию в компании измерить в показателях прибыли и убытков и каждому менеджеру предъявить иск за успех или неудачу на вверенном ему участке.

Связь финансового менеджмента с производителями идет по линии управления материально-техническими средствами. С маркетингом финансовый менеджмент связан по линии финансирования международной торговли, ценообразования и колебаний обменных курсов.

Финансовый менеджмент международной компании выполняет как общие для всех фирм функции, так и функции, присущие лишь международному менеджменту, которые обусловлены функционированием в неоднородной среде, в условиях валютного риска, ограничений на международную торговлю и инвестиции, политического риска, особых условий налогообложения и учета.

Если компанию рассматривать как совокупность капиталов, поступающих из различных источников (от инвесторов, вкладывающих свои средства в капитал компании, кредитов, доходов, полученных в результате деятельности

компании) и направляются на различные цели (приобретение основных средств, создание товарных запасов, приобретение ценных бумаг, наличные деньги и т.п.), то управление таким движением капитала и является функцией финансового менеджмента.

Основные специфические операции, которые выполняются финансовым менеджментом международной компании:

- зарубежная инвестиционная деятельность, которая включает в себя:
- финансовое планирование, т.е. процесс оценки и выбора инвестиций долгосрочного назначения, прямых иностранных инвестиций;
- управление инвестиционными рисками;
- управление портфельными инвестициями и определения диверсификации портфеля по странам;
- составление смет международных капиталовложений с определением их окупаемости;
- выбор источников и оптимального уровня финансирования;
- определение валюты получения и выплаты займа;
- финансирование международной торговли;
- определение стоимости капитала и прибыли на инвестированный капитал;
- денежные операции между филиалами в разных странах;
- покупка-продажа иностранной валюты;
- управление валютно-кредитным и валютно-финансовым риском;
- определение путей снижения финансового риска;
- вопросы налогообложения;
- постоянная связь с рынками иностранных валют, евровалюты, еврооблигаций и др.

**Международные источники финансирования** необходимы для грамотной организации финансирования предпринимательской деятельности, и для успеха в бизнесе следует подробно классифицировать источники финансирования. Классификация источников финансирования в российской практике отличается от зарубежной.

Компании получают необходимые финансовые ресурсы из разных источников. Эти источники подразделяются на долго – и краткосрочные, внутренние и внешние, собственные и привлеченные, платные и бесплатные.

Разделение источников по срочности означает, что по истечении того или иного срока привлеченные средства должны быть возвращены их поставщику. Чем дольше период пользования источником, тем медленнее оборачиваются активы, в которые могут быть инвестированы средства.

Разделение источников на внутренние (внутрифирменные) и внешние

(внефирменные) означает, что некая инвестиция может быть профинансирована либо за счет ресурсов, накопленных компанией, либо за счет привлечения внешних источников. Первый вариант — это наличие внутренних резервов компании и определенная их мобилизация, второй — отсутствие таких резервов или желание топ-менеджеров компании расширить свою деятельность не в ущерб финансированию уже сложившихся направлений.

Выделение источников собственных и привлеченных средств ограничивает две принципиально различающиеся группы финансовых доноров: собственники компании и прочие доноры. Каждая из этих групп имеет свои плюсы и минусы в плане взаимоотношений с компанией; точно так же и фирме не безразлично, какая из групп (и в какой пропорции) участвует в финансировании ее деятельности.

Практически все источники платны, однако стоимость источника варьирует, а потому, выбирая определенную структуру финансирования, фирма пытается найти наиболее приемлемый для нее и ее собственников вариант.

На рис. 11.1 приведена классификация перечисленных источников финансирования, сформировавшихся в настоящее время и использующихся при структурировании пассива типового бухгалтерского баланса.

Все финансовые ресурсы компании, как внутренние, так и внешние, в зависимости от времени, в течение которого они находятся в распоряжении компании, делятся на краткосрочные (до одного года) и долгосрочные (свыше одного года). Это деление достаточно условно, а масштаб временных интервалов зависит от финансового законодательства конкретной страны, правил ведения финансовой отчетности, национальных традиций.

На рис. 11.1 обособлены три вида долгосрочного капитала: капитал собственников, заемный капитал, спонтанные долгосрочные источники.

Капитал собственников компании — это стоимостная оценка совокупных прав собственников компании на долю в ее имуществе (синоним — собственный капитал). В балансовой оценке он равен стоимости чистых активов.

Собственные средства пополняются за счет внутренних и внешних источников. Внутренние накопления образуются путем распределения валовой, а затем и чистой прибыли, а вновь выпущенные и реализованные акции привлекают средства извне.

Термином «уставный капитал», характеризуется совокупная номинальная стоимость акций общества, приобретенных его акционерами. Уставный капитал организации рассматривается как гарантия интересов кредиторов, а потому для некоторых организационно-правовых форм бизнеса его размер ограничивается снизу.



**Рис. 11.1. Структура источников финансирования деятельности**

Если по итогам очередного финансового года оказывается, что стоимость чистых активов акционерного общества окажется меньше уставного капитала, общество обязано объявить и зарегистрировать в установленном порядке уменьшение своего уставного капитала. Если стоимость указанных активов общества становится меньше определенного законом минимального размера уставного капитала, общество подлежит ликвидации.

**Основными способами получения иностранных долгосрочных инвестиций** являются:

- прямое валютное инвестирование;
- создание совместных предприятий;
- открытие кредитной линии;
- процентные и валютные свопы;
- торговый вексель и аккредитив.

Прямое валютное инвестирование является одним из инструментов деятельности международной компании и подразумевает полное финансирование иностранной компанией деятельности своего филиала за рубежом. При этом

могут передаваться за рубеж любые виды активов, включая управленческий персонал и ноу-хау.

Создание совместных предприятий — более реалистичский способ получения иностранных инвестиций для малого и среднего бизнеса.

Большая часть инвестиций в международный малый и средний бизнес обеспечена благодаря созданию совместных предприятий. В каждой стране существует свое законодательство, регулирующее деятельность совместных предприятий.

**Краткосрочное финансирование.** Источники краткосрочного финансирования международной компании подразделяются на внутренние и внешние.

Разновидностями внутреннего финансирования являются самофинансирование и внутрифирменные кредиты. В общем случае внутренними источниками финансирования являются нераспределенная прибыль и амортизация, перераспределяемые внутри компании с помощью внутрифирменных международных займов. Внешними источниками финансирования компании служат банковское финансирование (национальное, иностранное и евровалютное) и получение средств с помощью рынка ценных бумаг.

*Внутрифирменное краткосрочное финансирование* представляет собой взаимопредоставление займов различным подразделениям компании, а также предоставление кредитов материнской компанией своим дочерним компаниям, и наоборот.

Такие займы предоставляются в виде:

- прямого международного фирменного кредита;
- компенсационного внутрифирменного кредита;
- параллельного внутрифирменного кредита.

Международный финансовый менеджер должен оценить возможность и приемлемость одного из предложенных вариантов краткосрочного внутрифирменного финансирования, понимая, что этот вид финансирования — самый дешевый для компании, однако каждая схема имеет свои преимущества и недостатки.

При использовании *прямого* международного внутрифирменного финансирования головная компания предоставляет временно свободные денежные средства своей дочерней компании. Данные кредиты оформляются простым векселем и предоставляются по ставке процента, близкой к рыночной, либо несколько ниже ее (рис. 11.2).

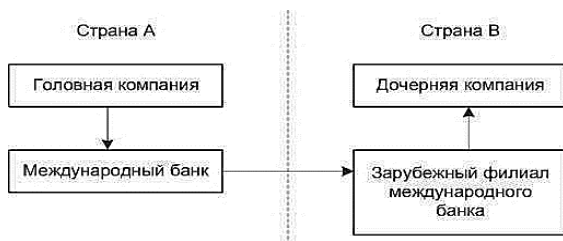


**Рис. 11.2. Прямое внутрифирменное финансирование**

Преимущество данной схемы финансирования заключается в исключительной простоте ее оформления. Однако этот способ не является распространенным в международной практике, так как:

- часто он невыгоден для компании с точки зрения налогового планирования;
- велики размеры валютно-курсовых рисков;
- существует риск блокирования (удерживания) валютных фондов за рубежом.

При использовании *компенсационного* внутрифирменного кредита финансирования материнская фирма помещает целевые фонды на срочный депозит в банк своей страны с условием передачи данных денежных средств дочерней компании. Банк использует свой филиал за рубежом для перекредитования полученных от головной компании денег дочерней компании в другой стране (рис. 11.3).



**Рис. 11.3. Компенсационный внутрифирменный кредит**

Преимуществами данного источника финансирования для компании малого и среднего бизнеса являются:

- защита компании от риска неблагоприятного изменения валютного курса (данный вид риска переходит на банк-посредник);
- освобождение заблокированных средств и обход валютных ограничений (страна, запрещающая или ограничивающая межфирменные валютные переводы за границу, часто разрешает валютные платежи в порядке возврата кредита крупному иностранному банку, избегая тем самым угрозы потери странового кредитного рейтинга);
- возможность получения более дешевых денежных средств для финансирования подразделений, расположенных в странах с более

высокими ставками процента и с недостаточно развитым рынком кредитных ресурсов (в частности, в ситуации, когда получение финансирования на местном или международном рынках невыгодно с точки зрения рентабельности).

Недостатки данной схемы финансирования связаны с необходимостью обслуживаться именно в таком банке, который имеет филиал в стране базирования дочерней компании и высокий кредитный рейтинг. В противном случае многие преимущества данной схемы финансирования нивелируются.

Участники соглашения при использовании *параллельного* внутрифирменного кредита предоставляют друг другу займы в валюте своей страны на оговоренный период времени. Все сделки, связанные с кредитованием, проводятся вне рамок международного валютного рынка.

Большой интерес для компании малого и среднего бизнеса представляет получение *правительственного финансирования*, которое является наиболее дешевым. Для этого компания должна принять участие в реализации определенной государственной программы. В этом случае финансовые ресурсы обычно предоставляются ей под процент существенно ниже среднерыночного и часто на долгий срок.

**Банковское дело современного типа** получило развитие в Средние века в Италии, поскольку именно там проходило большинство торговых путей, связывающих Европу со странами Востока. В начале XV в. возникали первые банки современного типа: банк св. Георгия в Генуе, а затем банки в Венеции и во Франции. К середине XVII в. банки становятся неотъемлемой частью экономики наиболее развитых государств и сосредоточивают в своих руках практически весь их денежный оборот.

Под *банковским кредитованием* понимается предоставление банками денежных средств на условиях срочности, платности, возвратности различным категориям заемщиков, в том числе компаниям.

Принципы классификации банковских кредитов следующие.

По *способу предоставления* различают кредиты:

- срочный;
- *контокоррентный* (от итал. *conto corrente* — текущий счет);
- *овердрафт* (от англ. *overdraft* — превышение кредита);
- *онкольный* (от англ. *on call* — по требованию);
- *акцептный* (от англ. *acceptance* — принятие, одобрение).

Предоставление *срочного кредита* включает следующие этапы:

- банк перечисляет всю оговоренную в кредитном договоре сумму на расчетный счет заемщика;

- по истечении срока, указанного в договоре, заемщик погашает кредит, т.е. возвращает основную сумму долга и начисленные проценты.

Предоставление *контокоррентного кредита* включает следующие этапы:

- заемщик находится на кредитно-расчетном обслуживании в банке, банк ведет текущий счет клиента;
- заключается кредитный договор о контокоррентном кредите, в котором оговаривается его сумма, процент за пользование и срок, на который он предоставляется;
- сумма, указанная в кредитном договоре, не переводится на счет заемщика;
- если денежных средств на текущем счете клиента оказывается недостаточно для оплаты выставленных документов, банк кредитует его в пределах указанной в договоре суммы.

*Овердрафт* является разновидностью контокоррентного кредита.

Предоставление овердрафта включает следующие этапы:

- заключается контокоррентный договор;
- сумма выставленных к оплате документов превышает сумму денежных средств на текущем счете клиента и сумму предоставленного контокоррентного кредита;
- банк кредитует клиента сверх установленной в договоре суммы и оплачивает счета клиента;
- за денежные средства, предоставленные клиенту сверх установленной в договоре суммы, банк берет высокий процент.

*Онкольный кредит* является разновидностью контокоррентного кредита.

Предоставление онкольного кредита включает следующие этапы:

- заключают контокоррентный кредитный договор с залогом товарно-материальных ценностей или ценных бумаг;
- банк кредитует операции клиента в пределах оговоренной в договоре суммы;
- банк имеет право по своему усмотрению списывать со счета клиента средства в счет погашения предоставленного кредита;
- в случае отсутствия средств на счете клиента и наступления срока погашения кредита банк реализует залог.

*Акцептные кредиты* используются для кредитования внешнеторговых операций и заключаются в кредитовании импортеров посредством акцепта банком выставленных экспортером переводных векселей (тратт).

По субъектам кредитования различают ссуды, выданные:

- юридическим лицам;
- физическим лицам.

По *сфере размещения* различают ссуды, размещенные:

- в сфере производства;
- сфере обращения.

В кризисные периоды банки предпочитают вкладывать кредитные ресурсы не в сферу производства (промышленность, строительство, транспорт, сельское хозяйство), а в сферу обращения (торговлю, сбытовые и снабженческие организации). По мере преодоления экономического кризиса они начинают отдавать большее предпочтение кредитам в сферу производства.

По *срокам* различают ссуды:

- краткосрочные (на срок до 1 года);
- среднесрочные (на срок от 1 до 3 лет);
- долгосрочные (на срок более 3 лет).

По *взимаемому проценту* различают ссуды:

- с рыночной процентной ставкой;
- повышенной процентной ставкой;
- льготной процентной ставкой.

Рыночная процентная ставка складывается под влиянием спроса и предложения на рынке и является достаточно подвижной, особенно в условиях высокой инфляции. Повышенная процентная ставка применяется, как правило, при кредитовании с повышенным риском. Льготная процентная ставка может применяться при кредитовании акционеров или сотрудников банка.

По *объекту кредитования* различают ссуды:

- под частный объект;
- под совокупный объект.

Под объектом кредитования понимается:

- предмет, по поводу которого совершается кредитная сделка;
- потребность заемщика в дополнительных платежных средствах.

Различают частные и совокупные объекты.

Частный объект всегда обособляется от других объектов. Например, банк может выдать заемщику ссуду только на приобретение определенной партии сырья или на формирование запасов тары.

Совокупный объект кредита представляет собой совокупность нескольких частных объектов. Например, банк может выдать заемщику ссуду на формирование оборотных средств, на финансирование производственных затрат, на накопление запасов сырья, основных и вспомогательных материалов.

Среди объектов кредитования могут быть элементы незавершенного производства и готовой продукции. В торговле типичным объектом кредитования являются товары, находящиеся в обороте, в сельском хозяйстве —

сезонные затраты растениеводства и животноводства.

По *валюте займа* различают ссуды:

- в национальной валюте;
- в иностранной валюте.

По *обеспечению* различают ссуды:

- обеспеченные;
- необеспеченные (бланковые).

Под обеспечением ссуды понимается наличие залога в виде материальных, нематериальных или финансовых активов. Обеспечением могут служить гарантии третьих лиц, а также страхование кредитных рисков. Практика свидетельствует, что материальное обеспечение не всегда гарантирует своевременный возврат ссуды. Например, ссуда может быть выдана под запасы готовой продукции, стоимость которых равна или больше суммы предоставленной ссуды. Однако в случае необходимости списания залога в счет погашения ссуды из-за трудностей с реализацией заложенных материальных активов могут быть нарушены сроки погашения ссуды и банк может понести реальные убытки. Поэтому ссуды, не имеющие материального обеспечения (бланковые), в некоторых случаях могут оказаться более надежными. Такие ссуды обычно предоставляются первоклассным заемщикам, имеющим устойчивое финансовое положение и реальные возможности своевременно рассчитаться с банком даже в условиях отсутствия обеспечения в форме товаров.

Банковское финансирование может осуществляться в следующих основных видах:

- как кредитная линия;
- револьверный кредит;
- срочный заем;
- овердрафт.

*Кредитная линия* — договор между банком и его клиентом, содержащий обещание банка предоставить клиенту определенную сумму денег до некоторого лимита в течение определенного срока.

Кредитная линия обычно оформляется в виде письменного кредитного соглашения клиента с банком и открывается под регулярное использование. Различают обусловленную (связанную) и необусловленную кредитные линии. При открытии связанной кредитной линии банк предоставляет возможность фирме использовать денежные средства только под определенные цели. В случае необусловленной кредитной линии фирма может использовать полученный кредит на любые цели.

*Револьверный кредит* — возобновляемые в течение длительного периода

времени кредитные линии, юридически формализованные контракты.

Если финансовое положение компании не изменяется, то ранее предоставленная ей кредитная линия пролонгируется на фиксированный срок (обычно на год). При пересмотре кредита уточняются следующие параметры кредита: размер кредитной линии, процентная ставка по кредиту и другие условия. Размер процентной ставки — особо важная категория для банка, так как в настоящее время изменчивость процентных ставок во времени резко возрастает.

Револьверная кредитная линия чаще всего является обеспеченной, когда банк требует внесения залога для ее открытия.

*Срочный заем* — краткосрочный кредит (чаще всего на 90 дней), обычно оформляемый в виде простого векселя, подписанного заемщиком. Денежные средства по срочному займу предоставляются единовременно в полной сумме и возвращаются с процентами в полной сумме займа одномоментно.

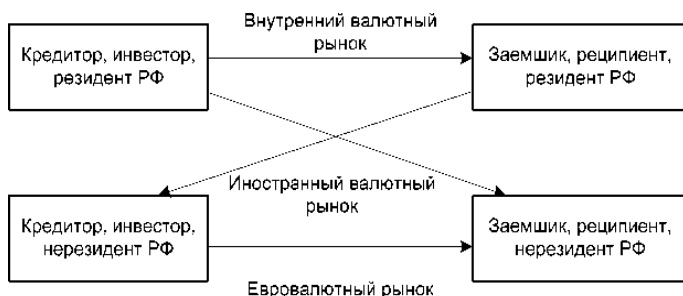
Заемствование средств таким способом фирма осуществляет, когда возникают неожиданные, внеплановые потребности в денежных фондах. При предоставлении незапланированных ранее денежных сумм банк также может резко изменить свою валютную позицию. Поэтому срочные займы имеют высокую стоимость, связанную с крупными административными издержками по оформлению и исполнению договоров такого типа.

*Овердрафт* — это допущение дебетового остатка на счете клиента. Во многих странах клиентские овердрафты запрещены законодательно (однако они активно используются, например, в Великобритании). Овердрафт рассматривается как своеобразная ссуда клиенту, которая должна быть погашена в короткие сроки и по процентной ставке, превышающей среднерыночную.

Банковское финансирование может осуществляться в национальной и иностранной валютах. В соответствии с этим, различают национальное, иностранное и евровалютное (офшорное) банковское финансирование, которое может быть реализовано во всех четырех ранее приведенных формах.

Если фирма получает кредитование от национального банка в иностранной валюте, речь идет о внутреннем валютном финансировании: например, российский банк предоставил кредит российской фирме в долларах США. Если фирма получает финансирование от иностранного банка в его национальной валюте, то речь идет об иностранном кредитовании: например, структура валютно-финансовых рынков представлена на рис. 11.5.

При предоставлении крупных кредитов банки обычно объединяют свои ресурсы, чтобы предоставить кредит крупному корпоративному заемщику и снизить возникающие при этом риски.



**Рис. 11.5. Структура валютно-финансовых рынков**

**Финансирование с использованием рынка ценных бумаг.** Финансирование с помощью инструментов денежного рынка включает в себя выпуск коммерческих бумаг, представляющих собой простые векселя компании. Такое финансирование редко доступно для международных компаний малого и среднего бизнеса, но его разновидность – вексель с обязательством поставить уникальный товар в оговоренный срок предзаказа вполне может иметь место, если компания предлагает такой уникальный товар, и он весь выкупается по предзаказам.

Долгосрочное финансирование международной компании малого и среднего бизнеса осуществляется в двух основных видах:

- от инвесторов (через покупку ими акций и облигаций);
- от кредиторов (в форме банковского кредита или размещения долгосрочных ценных бумаг — облигаций).

В свою очередь, международное финансирование подразделяется на иностранное и евровалютное, в зависимости от типа взаимоотношений резидент — нерезидент и той валюты, которая предоставляется.

По источникам долгосрочное финансирование компании подразделяется на внутреннее и внешнее.

*Внутренними источниками* долгосрочного финансирования компании являются накопленные чистые денежные потоки (net cash flow, NCF), возникающие при осуществлении международных операций. Основой нетто-денежных потоков являются нераспределенная прибыль и накопленная амортизация.

*Чистый денежный поток NCF* компании рассчитывается следующим образом:  $NCF = NP - DIV + AM$ , где  $NP$  — чистая прибыль,  $DIV$  — выплаченные дивиденды,  $Am$  — амортизация.

*Чистая прибыль NP* равна:  $NP = TR - NP - OC - IP - Tax$ , где  $TR$  — общая выручка от операций компании;  $OC$  — операционные издержки,  $IP$  —

процентные платежи, *Tax* — налоги.

Целью финансового менеджмента любой компании является увеличение стоимости капитала акционеров. Поэтому чистый денежный поток компании должен постоянно увеличиваться.

Самофинансирование инвестиционных долгосрочных проектов за счет собственных источников более характерно для торгово-промышленных фирм, чем для финансовых институтов. Это объясняется значительно более высокой долей собственного капитала компании в ее пассивах по сравнению с аналогичным показателем для кредитных институтов. Для финансовых институтов большее значение имеют внешние источники финансирования долгосрочных вложений.

*Внешними источниками долгосрочного финансирования компании* служат банковское финансирование в виде банковского кредита и привлечение средств за счет эмиссии акций и облигаций на открытом рынке.

Структура долгосрочного финансирования различна для фирм разных стран. Так, опора на самофинансирование традиционно характерна для американских и японских компаний.

Банковское финансирование преобладает в основном как источник долгосрочного финансирования в Германии, Франции, других странах континентальной Европы и в Японии. Это связано с исторически сложившимися здесь тесными связями банков и промышленных предприятий и, кроме того, с меньшей активностью фондового рынка.

Чаще всего доступ иностранных компаний к местному рынку капитала ограничивается. Так, существуют правительственные ограничения относительно сроков и сумм, которые могут получить иностранцы, и направления их использования. Полученный капитал может быть ограничен лишь локальным использованием посредством введения валютного контроля. Крупные компании имеют возможности переводить фонды даже при существовании подобных ограничений и готовы идти на риск, тем не менее постоянно отслеживая регулятивные, налоговые и рыночные условия получения денежных средств в зарубежных странах

**Задача международного финансового менеджера в вопросах займов** в общем виде сводится к минимизации процентных ставок с учетом конкретного уровня риска.

Существуют три направления для международного финансового менеджера, связанные с решениями по формированию обязательств различной срочности:

- вид финансирования наиболее предпочтителен для компании в данный период:

- финансирование инвестиций в сильной валюте по низким процентным ставкам или в слабой валюте, но с высокой процентной ставкой;
- аккумулярование кредитов, получаемых в различной валюте таким образом, чтобы уменьшить или исключить риск валютных потерь;
- уровни многовалютного кредита, эффективно поддающегося рисковому управлению.

В целом, стоимость займа в иностранной валюте, выраженная в национальной валюте, равняется процентным издержкам по кредиту за минусом валютного дисконта при возврате кредита. Однако конечный результат определения стоимости займа во многом зависит от налоговой политики государства и развития рынка форвардных контрактов. Международный финансовый менеджер должен просчитать все возможные варианты заимствования средств и выбрать наиболее приемлемый в данных условиях.

Решение ряда вопросов во многом связано с географией международного рынка, который используется для получения долгосрочных ресурсов. При прочих равных условиях наиболее предпочтительным будет рынок, где сочетаются такие характеристики, как эластичность рынка, конкурентность, стабильность системы финансовых рычагов и инструментов, невосприимчивость процентной ставки к внеэкономическим процессам, небольшая маржа между ставками процента по кредиту и депозитам, предсказуемость условий кредитования и заимствования.

Управление оборотным капиталом связано с различными формами использования оборотных активов и текущих обязательств.

Текущие активы — это наличность, ценные бумаги, которые безусловно, по первому требованию, могут быть реализованы на рынке. Текущие активы имеют срок возврата на счета компании в течение 1 года.

Текущие пассивы формируют краткосрочные ресурсы компании (обязательства перед предоставившими их лицами). Срок их выполнения составляет до одного года. К ним относятся счета и расписки, подлежащие оплате, а также проценты по кредитам.

Разница между текущими активами и текущими пассивами называется оборотными фондами компании (табл. 11.1).

Международная компания малого и среднего бизнеса использует оборотные валютные ресурсы для осуществления ожидаемых платежей, обеспечения необходимой ликвидности, получения доходности, стимулирования продаж и поддержания процесса производства. Средства, размещенные в эти текущие международные валютные активы, генерируют валютные потоки между компанией и внешней для нее финансово-экономической средой.

**Таблица 10.1. Структура оборотного капитала компании**

| <i>Текущие активы</i>  | <i>Текущие пассивы</i>   |
|--|--|
| Денежные средства<br>и материалы<br>Счета к получению<br>Краткосрочные<br>финансовые вложения<br>Прочие текущие активы | Краткосрочные займы<br>Счета к оплате<br>Начисленные налоги на доходы<br>Текущие обязательства по<br>долгосрочному долгу<br>Прочие текущие пассивы |

Целями размещения международных краткосрочных средств являются:

- своевременное осуществление платежей;
- поддержание ликвидности компании;
- обеспечение доходности вложений.

В целом, методы менеджмента оборотного капитала международной компании те же, что и при управлении оборотным капиталом компании, действующей на внутреннем рынке страны. Различия сопряжены с необходимостью учитывать в своей деятельности валютный и политический риски, необходимостью расходования средств на проведение валютных обменов и больший набор инструментов, которые имеются в распоряжении международного менеджера.

## Глава 12.

### Стоимость и цена капитала

Изучив главу, вы будете:

#### **знать**

- концепцию стоимости капитала;
- понятие «цена капитала»;
- понятие «структура капитала»;

#### **уметь**

- определять стоимость капитала компании;
- учитывать влияние возможной разницы между ценой реализации облигаций и их нарицательной стоимостью;
- формировать структуру капитала;

#### **владеть**

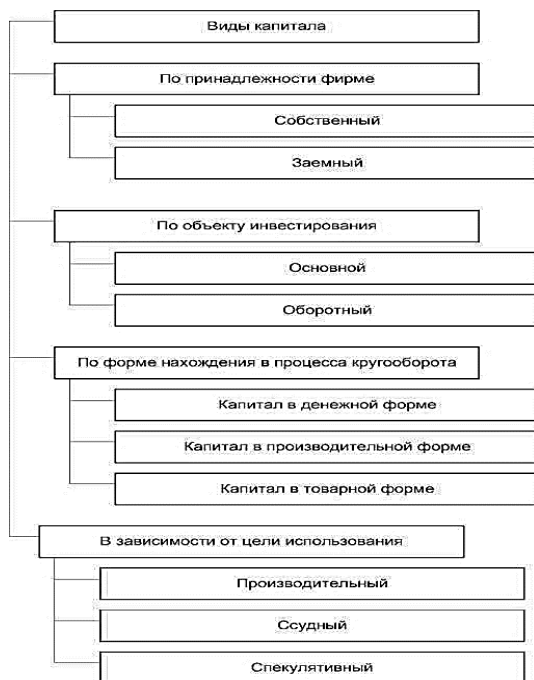
- терминологией в контексте главы.

**Капитал – это часть финансовых ресурсов**, используемых компанией в обороте и приносящих доходы от этого оборота. Это - превращенная форма финансовых ресурсов. Другими словами, капитал -это часть финансовых ресурсов, авансируемая и инвестируемая в производство в целях получения прибыли.

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

В процессе функционирования капитал обеспечивает интересы собственников и персонала компании, а также государства. Именно это определяет его как основной объект финансового управления, а обеспечение эффективного его использования относится к наиболее ответственным задачам финансового менеджмента. Необходимо рассмотреть классификацию капитала по

различным признакам (рис. 12.1).



**Рис. 12.1. Основные виды капитала**

По *принадлежности* различают собственный и заемный капитал. Собственный капитал характеризует общую стоимость средств компании, принадлежащих ей на правах собственности. В его составе учитываются уставный (складочный), добавочный, резервный капитал, нераспределенная прибыль и прочие резервы.

Уставный (складочный) капитал образуется на момент создания компании и находится в ее распоряжении на всем протяжении жизни компании. В зависимости от организационно-правовой формы компании ее уставный (складочный) капитал формируется за счет выпуска и последующей продажи акций, вложений в уставный капитал паев, долей и т.д.

Уставный капитал компании определяет минимальный размер ее имущества, гарантирующего интересы ее кредиторов. Таким образом, уставный капитал является основным источником собственных средств. Капитал называется уставным потому, что его размер фиксируется в уставе компании,

который подлежит регистрации в установленном порядке. Минимальный размер его определяется установленным законодательством минимальным размером оплаты труда.

Добавочный капитал включает в себя:

- сумму дооценки основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества компании со сроком полезного использования свыше 12 месяцев, проводимой в установленном порядке;
- безвозмездно полученные компанией ценности;
- сумму, полученную сверх номинальной стоимости размещенных акций (эмиссионных доход акционерного общества);
- другие аналогичные суммы.

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

Резервный капитал образуется за счет отчислений от прибыли в размере, определенном уставом, но не менее 15% его уставного капитала. Ежегодно в резервный фонд должно отчисляться не менее 5% чистой прибыли до тех пор, пока резервный капитал не достигнет установленного уставом размера. Резервный капитал создается для покрытия возможных убытков компании, а также для погашения облигаций, эмитированных компанией, и выкупа собственных акций.

Заемный капитал включает в себя денежные средства или другие имущественные ценности, привлекаемые на возвратной основе для финансирования развития деятельности компании. Все формы заемного капитала, используемого компанией, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению в определенные сроки.

По *объекту инвестирования* различают основной и оборотный капитал.

Основной капитал представляет собой ту часть используемого компанией капитала, который инвестирован во все виды внеоборотных активов, а не только в основные средства, как иногда трактуется в литературе.

Оборотный капитал — это часть капитала компании, инвестированного в оборотные средства компании.

В зависимости от целей использования выделяют следующие виды капитала:

- производительный;
- ссудный;
- спекулятивный.

Производительный капитал — это те средства предпринимательской

компании, которые инвестированы в его операционные активы для осуществления хозяйственной деятельности.

Ссудный капитал — средства, которые используются в процессе осуществления инвестиционной деятельности компании, причем речь идет о финансовых инвестициях в денежные инструменты, такие как депозитные вклады в коммерческих банках, облигации, векселя и т.п.

Спекулятивный капитал используется в процессе осуществления спекулятивных финансовых операций, т.е. в операциях, основанных на разнице в ценах приобретения и реализации.

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

На первой стадии капитал в денежной форме инвестируется в оборотные и внеоборотные активы предпринимательской компании, переходя, таким образом, в производительную форму. На второй стадии производительный капитал принимает товарную форму в процессе производства продукции, работ, услуг. Третья стадия — постепенный переход товарного капитала в денежный капитал по мере реализации произведенных товаров, работ, услуг. Одновременно с изменением форм движение капитала сопровождается изменением его суммарной стоимости. Средняя продолжительность оборота капитала компании — это период его оборота в днях, месяцах, годах.

Таким образом, капитал компании представляет собой денежную оценку имущества компании.

*Стоимость капитала* представляет собой цену, которую компания платит за его привлечение из различных источников.

Концепция такой оценки исходит из того, что капитал, как один из важных факторов производства, имеет, как и другие его факторы, определенную стоимость, формирующую уровень операционных и инвестиционных затрат компании. Эта концепция является одной из базовых в системе управления финансовой деятельностью. При этом она не сводится только к определению цены привлечения капитала, а определяет ряд направлений хозяйственной деятельности компании в целом.

Рассмотрим основные сферы использования показателя «стоимость капитала» в деятельности компании.

**1.** Стоимость капитала компании служит мерой прибыльности операционной деятельности. Так как стоимость капитала характеризует часть прибыли, которая должна быть уплачена за использование сформированного или

привлеченного нового капитала для обеспечения выпуска и реализации продукции, этот показатель выступает минимальной нормой формирования операционной прибыли компании, нижней границей при планировании ее размеров.

2. Стоимость капитала используется как критериальный показатель в процессе осуществления реального инвестирования. Прежде всего стоимость капитала конкретной компании является дисконтной ставкой, по которой сумма чистого денежного потока приводится к настоящей стоимости в процессе оценки эффективности отдельных реальных проектов. Кроме того, он служит базой сравнения с внутренней ставкой доходности по рассматриваемому инвестиционному проекту: если она ниже, чем стоимость капитала компании, такой инвестиционный проект должен быть отвергнут.

3. Стоимость капитала компании служит базовым показателем формирования эффективности финансового инвестирования. Так как критерий этой эффективности задается самой компанией, то при оценке прибыльности отдельных финансовых инструментов базой сравнения выступает показатель стоимости капитала. Этот показатель позволяет оценить не только реальную рыночную стоимость или доходность отдельных инструментов финансового инвестирования, но и сформировать наиболее эффективные направления и виды этого инвестирования на предварительной стадии формирования инвестиционного портфеля.

Этот показатель служит мерой оценки прибыльности сформированного инвестиционного портфеля в целом.

4. Стоимость капитала компании служит критерием принятия управленческих решений относительно использования аренды (лизинга) или приобретения в собственность производственных основных средств. Если стоимость использования (обслуживания) финансового лизинга выше стоимости капитала компании, применение этого направления формирования производственных основных средств для предприятия невыгодно.

5. Показатель «стоимость капитала» в разрезе отдельных его элементов используется в процессе управления структурой этого капитала на основе механизма финансового леведреджа. Искусство использования финансового леведреджа заключается в формировании наивысшего его дифференциала, одной из составляющих которого является стоимость заемного капитала. Минимизация этой составляющей обеспечивается в процессе оценки стоимости капитала, привлекаемого из разных заемных источников, и формирования структуры источников его использования компанией.

Уровень стоимости капитала компании является важнейшим измерителем уровня рыночной стоимости этой компании.

Снижение уровня стоимости капитала приводит к соответствующему возрастанию рыночной стоимости компании, и наоборот. Особенно оперативно эта зависимость реально отражается на деятельности публичных акционерных компаний, цена на акции которых поднимается или падает при соответственно снижении или росте стоимости их капитала. Следовательно, управление стоимостью капитала является одним из самостоятельных направлений повышения рыночной стоимости компании, что является одной из целей управления его прибылью.

6. Показатель «стоимость капитала» является критерием оценки и формирования политики финансирования компанией своих активов (в первую очередь — оборотных). Исходя из реальной стоимости используемого капитала и оценки предстоящего ее изменения компания формирует агрессивную, умеренную (компромиссную) или консервативную политику финансирования активов.

**Принципы оценки стоимости капитала.** Важность оценки стоимости капитала при управлении формированием прибыли в процессе осуществления финансовой деятельности определяет необходимость корректного расчета этого показателя на всех этапах развития компании. Процесс оценки стоимости капитала базируется на следующих основных принципах:

- принцип *предварительной поэлементной оценки* стоимости капитала. Так как используемый капитал компании состоит из неоднородных элементов (прежде всего — собственного и заемного их видов, а внутри них — по источникам формирования), в процессе оценки его необходимо разложить на отдельные составляющие элементы, каждый из которых должен быть объектом осуществления оценочных расчетов (методы поэлементной оценки стоимости капитала);
- принцип *обобщающей оценки* стоимости капитала. Поэлементная оценка стоимости капитала служит предпосылкой для обобщающего расчета этого показателя. Таким обобщающим показателем является средневзвешенная стоимость капитала. Исходной базой его формирования являются данные, полученные в процессе поэлементной оценки капитала;
- принцип *сопоставимости оценки* стоимости собственного и заемного капитала. В процессе оценки стоимости капитала следует иметь в виду, что суммы используемого собственного и заемного капитала, отражаемые в пассиве баланса компании, имеют несопоставимое количественное значение. Если предоставленный в использование компании заемный капитал в денежной или товарной форме оценен по сумме в

ценах приближенных к рыночным, то собственный капитал, отражаемый балансом, по отношению к текущей рыночной стоимости существенно занижен. В связи с заниженной оценкой суммы используемого собственного капитала его стоимость в процессе расчетов искусственно завышается. Кроме того, по этой же причине оказывается заниженным его реальный удельный вес в общей сумме используемого компанией капитала, что приводит к некорректности показателя средневзвешенной его стоимости. Для обеспечения сопоставимости и корректности расчетов средневзвешенной стоимости капитала, сумма собственной его части должна быть выражена в текущей рыночной оценке;

- принцип *динамической оценки* стоимости капитала. Факторы, влияющие на показатель средневзвешенной стоимости капитала, весьма динамичны, поэтому с изменением стоимости отдельных элементов капитала должны вноситься коррективы и в средневзвешенное его значение. Кроме того, принцип динамичности оценки означает, что она может осуществляться как по уже сформированному, так и по планируемому к формированию (привлечению) капиталу.

В процессе оценки стоимости сформированного капитала используются фактические (отчетные) показатели, связанные с оценкой отдельных его элементов. Оценка стоимости планируемого к привлечению капитала (а соответственно и средневзвешенной стоимости капитала в плановом периоде) в определенной мере носит вероятностный характер, связанный с прогнозом изменения конъюнктуры финансового рынка, динамики уровня собственной кредитоспособности, меры риска и других факторов;

- принцип *взаимосвязи оценки текущей и предстоящей средневзвешенной стоимости* капитала компании. Такая взаимосвязь обеспечивается использованием показателя предельной стоимости капитала. Он характеризует прирост средневзвешенной стоимости капитала к сумме каждой новой его единицы, дополнительно привлекаемой компанией. Такая динамика показателя предельной стоимости капитала должна быть обязательно учтена в процессе управления финансовой деятельностью компании. Сравнивая предельную стоимость капитала с ожидаемой нормой прибыли по отдельным хозяйственным операциям, для которых требуется дополнительное привлечение капитала, можно в каждом конкретном случае определить меру эффективности и целесообразности осуществления таких операций. В первую очередь это относится к

- принимаемым инвестиционным решениям;
- принцип *определения границы эффективного использования дополнительно привлекаемого капитала*. Оценка стоимости капитала должна быть завершена выработкой критериального показателя эффективности его дополнительного привлечения. Таким критериальным показателем является предельная эффективность капитала. Этот показатель характеризует соотношение прироста уровня прибыльности дополнительно привлекаемого капитала и прироста средневзвешенной стоимости капитала. Привлечение дополнительного капитала компании как за счет собственных, так и за счет заемных источников имеет на каждом этапе развития свои экономические пределы и, как правило, связаны с возрастанием средневзвешенной его стоимости. Так, привлечение собственного капитала за счет прибыли ограничено общими ее размерами; увеличение объема эмиссии акций и облигаций сверх точки насыщения рынка возможно лишь при более высоком размере выплачиваемых дивидендов или купонного дохода; привлечение дополнительного банковского кредита в связи с ростом финансового риска.

Концепция оценки стоимости капитала имеет значение в анализе инвестиционных проектов и выборе альтернативных вариантов финансирования деятельности компании. Каждый источник финансирования имеет свою стоимость.

Концепция стоимости капитала предусматривает определение минимального уровня дохода, необходимого для покрытия затрат по поддержанию данного источника финансирования и позволяющего не оказаться в убытке.

Следует отличать понятия «стоимость капитала компании» и «оценка капитала». В первом случае речь идет о некоторой специфической характеристике источника средств.

Стоимость капитала количественно выражается в сложившихся в компании относительных годовых расходах по обслуживанию своей задолженности перед собственниками и инвесторами.

Финансовый менеджер должен знать стоимость капитала своей компании, так как:

- стоимость собственного капитала, по сути, представляет собой отдачу на вложенные инвесторами в деятельность компании ресурсы и может быть использована для определения рыночной оценки собственного капитала и прогнозирования возможного изменения цен на акции компании в зависимости от изменения ожидаемых значений прибыли

- и дивидендов;
- стоимость заемных средств ассоциируется с уплачиваемыми процентами, поэтому нужно уметь выбирать наилучшую возможность из нескольких вариантов привлечения капитала;
  - максимизация рыночной стоимости компании, достигается в результате действия ряда факторов, в частности за счет минимизации стоимости всех используемых источников;
  - стоимость капитала является одним из ключевых факторов при анализе инвестиционных проектов.

Любая компания нуждается в источниках средств, чтобы финансировать свою деятельность — как в перспективе, так текущие операции.

Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется *ценой капитала* (cost of capital, CC). Как правило, текущие активы финансируются за счет краткосрочных, а средства долговременного пользования — за счет долгосрочных источников средств. Благодаря этому оптимизируется общая сумма расходов по привлечению средств.

Необходимо различать два понятия — «цена капитала данной компании» и «оценка капитала (бизнеса)».

Первое понятие количественно выражается в сложившихся в компании относительных годовых расходах по обслуживанию своей задолженности перед собственниками и инвесторами, т.е. это относительный показатель.

Второе понятие может характеризоваться различными показателями, в частности, — размером собственного капитала, стоимостью компании и др., т.е. некоторыми абсолютными показателями.

Эти понятия взаимосвязаны не только качественно, но и количественно. Так, если компания участвует в инвестиционном проекте, доходность которого меньше, чем цена капитала, то ее капитализированная стоимость по завершении этого проекта уменьшится. Таким образом, цена капитала является ключевым элементом теории и практики принятия решений инвестиционного характера.

Экономическая интерпретация понятия «цена капитала» достаточно очевидна. Она характеризует, какую сумму следует заплатить за привлечение единицы капитала из данного источника.

Основными видами источников средств являются внутренние источники (средства собственников или участников в виде уставного капитала, нераспределенной прибыли и фондов собственных средств), заемные средства (ссуды банков и прочих инвесторов), временно привлеченные средства (у кредиторов).

Определение цены капитала не является самоцелью для компании. Так,

цена собственного капитала компании показывает ее привлекательность для потенциальных инвесторов, имеющих возможность стать ее совладельцами. Цена собственного капитала, по сути, представляет собой отдачу на вложенные инвесторами в деятельность компании ресурсы и может быть использована для определения рыночной оценки собственного капитала и прогнозирования возможного изменения цен на акции компании в зависимости от изменения ожидаемых значений прибыли и дивидендов. Цена некоторых заемных источников характеризует возможности компании по привлечению долгосрочного капитала (например, цена источника «облигационный заем» может быть разной для разных компаний, и это, естественно, влияет на прибыль и доходность. Цена заемных средств ассоциируется с уплачиваемыми процентами, поэтому нужно уметь выбирать наилучшую возможность из нескольких вариантов привлечения капитала. Средневзвешенная цена капитала компании является одним из ключевых показателей при составлении бюджета капиталовложений. Максимизация рыночной стоимости компании является основной задачей, стоящей перед управленческим персоналом: она достигается в результате действия ряда факторов, в частности за счет минимизации цены всех используемых источников. Цена капитала является одним из ключевых факторов при анализе инвестиционных проектов.

Цена каждого из источников средств различна, поэтому цену капитала коммерческой организации находят по формуле средней арифметической взвешенной. Показатель исчисляется в процентах и, как правило, по годовым данным. Даже приблизительное значение цены капитала коммерческой организации весьма полезно как для сравнительного анализа эффективности авансирования средств в ее деятельность, так и для осуществления ее собственной инвестиционной политики.

Основными элементами заемного капитала являются ссуды банка и выпущенные компанией облигации.

Цена ссуды банка должна рассматриваться с учетом налога на прибыль. Согласно нормативным документам, проценты за пользование ссудами банка включаются в себестоимость продукции. Поэтому цена единицы такого источника средств ( $kai$ ) меньше, чем уплачиваемый банку процент:  $kai = lr \cdot (1 - T)$ , где  $T$  — ставка налога на прибыль;  $lr$  — процентная ставка по кредиту.

Займы, полученные предприятием от хозяйствующих субъектов, отличаются от банковского кредита в плане обслуживания долга. Согласно «Положению о составе затрат» проценты, уплачиваемые за пользование такими займами, уже не могут относиться на себестоимость продукции. Поэтому цена капитала этого источника равна уплачиваемой процентной ставке.

Аналогично обстоит дело с облигационными займами.

Во-первых, далеко не каждая компания может выпустить облигации и разместить их на открытом рынке не опасаясь, что облигации не будут востребованы.

Во-вторых, цена этого источника гораздо более стохастична по сравнению с ценой банковского кредита.

В-третьих, поскольку размещение облигационного займа, как правило, осуществляется с привлечением специализированных посредников, цена этого источника зависит от дополнительного параметра, который необходимо учитывать — затрат на размещение.

Таким образом, цена капитала источника «облигационный заем» приблизительно равна размеру уплачиваемого процента, а более точно может быть найдена по формулам, используемым для оценки облигаций.

Для вновь планируемого выпуска облигационного займа при расчете его цены необходимо учитывать влияние возможной разницы между ценой реализации облигаций и их нарицательной стоимостью (последняя нередко может быть выше, в частности за счет расходов по выпуску облигаций и продажи их на условиях дисконта).

В ряде развитых стран отмечено различия в методологии расчета цены капитала банковского кредита и облигационного займа нет: расходы по их поддержанию списываются на себестоимость. Поэтому цена капитала любого источника рассчитывается с поправкой на выплату налогов.

Акционеры в обмен на предоставление своих средств коммерческой организации рассчитывают на получение дивидендов. Поэтому с позиции коммерческой организации цена такого источника приблизительно равна сумме дивидендов, выплачиваемых акционерам.

Размер дивидендов по обыкновенным акциям заранее не определен и зависит от эффективности работы коммерческой организации. Поэтому цену источника средств «обыкновенные акции» можно рассчитать с меньшей точностью. Существуют различные методы оценки. Наибольшее распространение получили модель оценки доходности финансовых активов (*capital asset pricing model, CAPM*). Модель CAPM является также распространенным подходом к оценке уровня премий за акционерный риск, применяемым на практике основными инвестиционными банками и аудиторами. Модель CAPM применяется также для объяснения динамики курсов ценных бумаг и функционирования механизма, посредством которого инвесторы могли бы оценивать влияние инвестиций в предполагаемые ценные бумаги на риск и доходность их портфеля. Концепция этой модели была разработана Гарри

Марковицем.

Суть модели CAPM заключается в следующем: предполагая существование высоколиквидного эффективного рынка финансовых активов, можно прийти к выводу, что требуемая отдача на средства, вложенные в какой-либо актив, определяется не столько специфическим риском, присущим конкретному активу, сколько общим риском, характерным для фондового рынка.

Такой вывод может показаться противоречащим здравому смыслу: инвестору должен быть компенсирован тот риск, который он принимает, вкладывая ресурсы в капитал компании. Логика модели базируется на том, что инвестор диверсифицирует свои вложения и, хотя для разных вложений, входящих в портфель активов инвестора, характерен разный профиль риска, зачастую потери от одного актива могут быть компенсированы доходами по другому активу, что существенно снижает реальный уровень риска, принимаемого на себя инвестором.

Математически формула определения ожидаемой ставки доходности на долгосрочный актив  $R_i$  имеет следующий вид:  $R_i = R_f + B \cdot (R_m - R_f)$ , где  $R_f$  — доходность безрисковых активов, под которой, как правило, понимают доходность государственных ценных бумаг;  $R_m$  — ожидаемая средняя норма прибыли рыночного портфеля;  $B$  — коэффициент, характеризующий чувствительность оцениваемой ценной бумаги к изменениям рыночной доходности (рассчитывается по статистическим данным и выражает вариабельность доходности ценной бумаги по отношению к среднерыночной доходности);  $(R_m - R_f)$  — премия за риск вложения в акции (в ряде учебных пособий премия за рыночный риск принимается равной 5%). Как видно из модели, ожидаемая доходность  $R_i$  акций компании является функцией трех взаимосвязанных и взаимообусловленных параметров: среднерыночной доходности безрисковых вложений и присущего рассматриваемой компании  $B$ -коэффициента (чаще используется название бета-коэффициента).

Среднерыночная доходность  $R_m$  представляет собой доходность рыночного портфеля. В качестве данного показателя берут, например, среднюю доходность по акциям, включенным в рыночный портфель, используемый для расчета какого-либо общеизвестного индекса. Безрисковая доходность  $R_f$  представляет собой ожидаемый среднегодовой темп прироста экономики в долгосрочной перспективе, но с поправкой на изменение краткосрочной ликвидности и инфляцию. Единого мнения в отношении значения показателя нет. Так, американские финансовые аналитики полагают, что в качестве доходности безрисковых активов следует брать доходность по казначейским обязательствам, но вот по тому, какие обязательства использовать, долго — или

краткосрочные — единства нет. Премию за риск вложения в акции ( $R_m - R_f$ ), как правило, определяют на базе данных о премиях за риск, опубликованных Ibbotson Associates. Обычно эта премия варьируется в диапазоне 3,5—6%. Бета-коэффициент является основным фактором, отражающим эффект взаимных корреляций доходности бумаг анализируемой компании с доходностью ценных бумаг, обращающихся на данном рынке. Коэффициент выражает меру систематического риска для акций компании, он характеризует вариабельность ее доходности по отношению к среднерыночной доходности (т.е. к доходности рыночного портфеля). Значение коэффициента определяется на основе анализа ретроспективных данных статистическими службами фирм, специализирующихся на рынке информационно-аналитических услуг, инвестиционными и консалтинговыми компаниями и публикуется в финансовых справочниках и периодических изданиях, анализирующих фондовые рынки. Значение  $B$  составляет около 1 (для рынка в среднем  $B = 1$ ).

Известны достаточно простые алгоритмы, позволяющие найти приближенное значение  $B$  (бета) для данной ценной бумаги.

Пусть  $K_{ij}$  — доходность акций  $i$ -й компании в  $j$ -м году, а  $K_{mj}$  — доходность на рынке в среднем ( $j = 1, 2, \dots, n$ ) за все анализируемые периоды. Если к рынку применима модель CAPM, то, как следует из модели, бета  $B$  представляет собой коэффициент эластичности, а его значение можно рассчитать как отношение приращения доходности акций  $i$ -й компании ( $\Delta K_{ij}$ ) к приращению среднерыночной доходности ( $\Delta K_{mj}$ ):  $B = \Delta K_{ij} / \Delta K_{mj}$ .

Алгоритм, задаваемый формулой, весьма приближителен, поскольку приращения можно считать различными способами. Достаточно часто используется следующий вариант расчета.

1. Определяются средние (например, по годам) значения доходности акций данной компании и по рынку в целом.
2. Строится уравнение линейной регрессии, отражающее зависимость средней доходности акций данной компании от доходности на рынке в среднем.
3. Коэффициент регрессии (т.е. коэффициент при параметре  $K_m$ ) и будет  $B$ .

Расширенная формула определения ценообразования на рынке капитальных финансовых активов имеет вид:

$CAPM = R_f + \beta (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C$ , где  $\beta$  — учитывает соотношение собственного и заемного капитала компании;  $S_1$  — дополнительная норма дохода за риск инвестирования в конкретную компанию;  $S_2$  — дополнительная норма дохода за риск инвестирования в малую компанию;  $C$  — дополнительная норма дохода, учитывающая страновой риск.

Так как данные для расчета CAPM базируются на процентных ставках

номинированных в долларах США, то при использовании рублевых денежных потоков необходимо скорректировать полученное значение ставки дисконтирования по следующей формуле:  $Rrur = (1 + Rusd) \cdot (1 + Brur) / (1 + Busd)$ , где  $Rrur$  — ставка дисконтирования, номинированная в рублях;  $Rusd$  — ставка дисконтирования, номинированная в долларах США;  $Brur$  — доходность по рублевым государственным облигациям России;  $Busd$  — доходность по еврооблигациям России, номинированным в долларах США.

Одним из основных преимуществ применения модели является то, что, модель САРМ позволяет учесть влияние внешних факторов, не зависящих от хода реализации проекта: страновых и политических рисков, ставок доходности (безрисковых, отраслевых и среднерыночных).

Отложенная к выплате прибыль нередко может занимать большой удельный вес в общей сумме источников собственных средств. Полученная компанией прибыль после положенных отчислений подлежит распределению среди владельцев обыкновенных акций. Для того чтобы последние не возражали против реинвестирования прибыли, ожидаемая отдача от такого реинвестирования должна быть не меньше, чем отдача от альтернативных инвестиций той же степени риска. В противном случае владельцы обыкновенных акций предпочтут получить дивиденды и используют эти средства на рынке капитала. В некотором смысле реинвестирование прибыли равносильно приобретению ими новых акций своей компании.

Как правило, компании имеют множество доступных к реализации проектов, и основным ограничителем является возможность их финансирования. Источники средств существенно варьируют по степени их доступности — наиболее доступны собственные средства, т.е. прибыль, далее по степени увеличения срока мобилизации следуют банковские кредиты, займы, новая эмиссия. Как уже отмечалось выше, эти источники различаются не только продолжительностью срока их вовлечения в инвестиционный процесс, но и ценой капитала, которая также зависит от многих факторов. Кроме того, цена капитала, привлекаемого для финансирования проекта, в ходе его реализации может меняться (как правило, в сторону увеличения) в силу разных обстоятельств. Это означает, что проект, принимаемый при одних условиях, может стать невыгодным при других. Различные проекты не одинаково реагируют на увеличение цены капитала. Так, проект, в котором основная часть притока денежных средств падает на первые годы его реализации, т.е. возмещение сделанных инвестиций осуществляется более интенсивно, в меньшей степени чувствителен к удорожанию цены за пользование источником средств.

С позиции расчета стоимости капитала целесообразно выделять три

источника собственных средств компании: привилегированные и обыкновенные акции, а также нераспределенную прибыль.

Акционеры в обмен на предоставление своих средств компании рассчитывают на получение дивидендов. Их доход численно будет равен затратам компании по обеспечению данного источника средств. Поэтому с позиций акционерной компании малого и среднего бизнеса стоимость такого источника приблизительно равна уровню дивидендов, выплачиваемых акционерам компании.

Стоимость источника «нераспределенная прибыль» несколько ниже стоимости источника «новые обыкновенные акции», поскольку эмиссия ценных бумаг всегда сопровождается дополнительными расходами.

Факторы, влияющие на средневзвешенную стоимость капитала динамичны, поэтому с изменением стоимости отдельных элементов капитала должны вноситься коррективы и в средневзвешенное его значение.

Средневзвешенная стоимость капитала при существующей структуре источников — это оценка по данным истекших периодов. Очевидно, что стоимость отдельных источников средств, равно как и структура капитала, постоянно меняются. Поэтому и средневзвешенная стоимость капитала не является постоянной; она меняется с течением времени, находясь под влиянием многих факторов.

**Структура капитала компании малого и среднего бизнеса** в общем случае может быть представлена двумя составляющими: собственными и заемными средствами.

В составе собственного капитала могут быть выделены две основные составляющие: инвестированный капитал, т.е. капитал, вложенный собственниками в предприятие, и накопленный капитал, т.е. созданный компанией сверх того, что было первоначально вложено собственниками.

*Инвестированный капитал* в акционерных обществах включает в себя номинальную стоимость простых и привилегированных акций, а также дополнительно оплаченный (сверх номинальной стоимости акций) капитал. Первая составляющая инвестированного капитала представлена в балансе акционерных предприятий уставным капиталом, вторая — добавочным капиталом (в части эмиссионного дохода). В унитарных предприятиях инвестированный капитал отражен в балансе лишь уставным капиталом (фондом).

*Накопленный капитал* отражен в статьях, возникающих в результате распределения чистой прибыли (резервный фонд, фонд накопления, нераспределенная прибыль, иные аналогичные статьи).

Заемные средства представляют собой правовые и хозяйственные обязательства предприятия перед третьими лицами.

Размер заемных средств характеризует возможные будущие изъятия средств предприятия, связанные с ранее принятыми обязательствами. К основным видам обязательств предприятия относятся:

- долгосрочные и краткосрочные кредиты банков;
- долгосрочные и краткосрочные займы;
- кредиторская задолженность предприятия поставщикам и подрядчикам, образовавшаяся в результате разрыва между временем получения товарно-материальных ценностей или потребления услуг и датой их фактической оплаты;
- задолженность по расчетам с бюджетом, возникшая вследствие разрыва между временем начисления и датой платежа;
- долговые обязательства предприятия перед своими работниками по оплате их труда;
- задолженность органам социального страхования и обеспечения;
- задолженность предприятия прочим хозяйственным контрагентам.

Заемные средства обычно классифицируют в зависимости от степени срочности их погашения и способа обеспеченности.

По *степени срочности погашения* обязательства подразделяют на долгосрочные и текущие. Средства, привлекаемые на долгосрочной основе, обычно направляют на приобретение активов долговременного использования, тогда как текущие пассивы, как правило, являются источником формирования оборотных средств.

Существует ряд факторов, воздействующих на структуру капитала, которые должны учитываться при ее формировании.

**1. Темпы наращивания оборота предприятия.** Повышенные темпы роста оборота требуют и повышенного финансирования. Поэтому при высоких темпах роста производства компании делают упор на возрастание доли заемных средств в источниках финансирования.

**2. Стабильность динамики оборота.** Компания со стабильным оборотом может позволить себе относительно больший удельный вес заемных средств в пассивах.

**3. Уровень и динамика рентабельности.** Наиболее рентабельные компании имеют относительно низкую долю заемных средств в среднем за длительный период. Компания генерирует достаточную прибыль для финансирования развития и выплаты дивидендов и обходится в большей степени собственными средствами.

**4. Структура активов.** Если компания располагает значительными активами общего назначения, которые по самой своей природе способны

служить обеспечением кредитов, то увеличение доли заемных средств в структуре пассива вполне логично.

5. *Тяжесть налогообложения.* Чем выше налог на прибыль, чем меньше налоговых льгот, тем более притягательно для компании финансирование за счет заемных источников из-за отнесения хотя бы части процентов на себестоимость. Более того, чем крупнее налоги, тем сильнее компании ощущают недостаток средств и тем чаще они вынуждены обращаться к кредиту.

Финансовый менеджер международной компании малого и среднего бизнеса должен хорошо ориентироваться *в структуре международного финансового рынка.* В настоящее время структура рынка, прежде всего европейского, по категориям эмитентов выглядит следующим образом: наднациональные институты; суверенные, квазисуверенные и субсуверенные заемщики; корпорации нефинансового сектора; финансовые институты.

Поскольку большинству наднациональных структур присвоен максимально возможный рейтинг (как правило, AAA), стоимость привлечения ресурсов на рынке для них оказывается очень низкой. Предлагаемый еврорынком широкий спектр возможностей позволяет этим организациям варьировать сроки погашения, валюты, фиксированные и плавающие ставки дохода и другие параметры эмиссий. По числу выпусков в данной группе лидируют Всемирный банк и Европейский инвестиционный банк.

Обеспечивая разнообразие условий для инвестирования при минимальном риске и высокой ликвидности, ценные бумаги наднациональных заемщиков остаются привлекательным инструментом для вложений даже при наиболее затруднительной рыночной конъюнктуре, сложившейся сегодня в Европе.

Другая важная группа участников рынка — суверенные заемщики, в которую вошли не только промышленно развитые государства (например, Канада, Швеция, Испания, Италия) с высокими рейтингами, но и развивающиеся страны (такие как Аргентина, Ливан, Мексика, Таиланд) с более низкими рейтингами. С введением новой европейской валюты на рынок еврооблигаций вышли фактически все правительства стран зоны евро: если раньше они выпускали долговые обязательства исключительно на внутреннем рынке, то теперь во многих случаях объем выпусков этих ценных бумаг приобретает панъевропейский масштаб в соответствии с процедурами и стандартами еврорыннка.

Под влиянием процессов децентрализации политических и финансовых полномочий и ответственности на рынке стала расти доля заемщиков, представленных региональными (нецентральными) правительствами. К примеру,

канадская провинция Онтарио часто заимствует на международном облигационном рынке даже больше своего суверена — правительства Канады. Также проявляют активность на рынке капиталов немецкие земли, итальянские регионы, провинции Бразилии.

Объемы заимствований корпоративных структур и финансовых институтов, которые открыли сам рынок еврооблигаций, к настоящему времени выросли меньше по сравнению с объемами заимствований различных наднациональных структур, а также правительств и правительственных агентств. Тем не менее ведущие корпорации и банки Европы, Азии и Америки продолжают прибегать к еврооблигационным займам и по-прежнему играют доминирующую роль на рынке. При этом предприятия нефинансового сектора при прочих равных условиях предпочитают выпуски с фиксированной ставкой, а финансовые организации, платежи по активам которых серьезно зависят от уровня плавающей ставки процента, играют в качестве заемщиков ведущую роль на рынке еврооблигаций. Среди европейских заемщиков на рынке облигаций в настоящее время, безусловно, преобладают финансовые институты (их доля составляет примерно 80%), тогда как корпорации обычно финансируются посредством банковского кредитования.

На структуру эмитентов на еврооблигационном рынке все большее влияние оказывает наметившийся в последние годы переход относительно надежных заемщиков к альтернативной форме финансирования: от банковских кредитов к привлечению ресурсов на рынке капитала. Поскольку во многих случаях рейтинг кредитоспособности корпораций-заемщиков выше, чем кредитующих их банков, прямое заимствование на рынке для таких корпораций, безусловно, оказывается дешевле.

Долгое время на еврооблигационном рынке среди двух главных категорий покупателей ценных бумаг — институциональных и розничных — лидируют институциональные инвесторы.

Термин «институциональные инвесторы» используется сегодня в применении к широкой группе инвестиционных организаций, включающих страховые компании, пенсионные и взаимные фонды, фонды управления активами, хедж-фонды, банки и др. Во многих развитых европейских странах существует огромный потенциал для развития современных форм коллективного инвестирования и в дальнейшем роль институциональных структур на финансовом рынке и на рынке ценных бумаг с фиксированным доходом, в частности, будет только расти.

## **Часть 4.**

### **Инвестиционные решения за рубежом**



**Глава 13. Менеджмент международной  
инвестиционной деятельности в малом и среднем  
бизнесе**

**Глава 14. Особенности прямых иностранных  
инвестиций международных предприятий малого  
и среднего бизнеса**

**Глава 15. Управление рисками при иностранном и  
международном инвестировании**

## Глава 13.

### Менеджмент международной инвестиционной деятельности в малом и среднем бизнесе

Изучив главу, вы будете:

**знать**

- виды инвестиций;
- инструменты мобилизации и распределения мировых ресурсов для финансирования инвестиций;
- методы оценки эффективности инвестиций;

**уметь**

- использовать инструментарий оценки инвестиций;

**владеть**

- терминологией в контексте главы.

**Международные инвестиции предприятий малого и среднего бизнеса** в условиях глобализации экономики имеют ряд особенностей, которые отличают их от практики международного инвестирования крупных компаний и транснациональных корпораций.

Решения крупных международных корпораций инвестировать в той или иной стране являются результатом многофакторных процессов. Эти решения нестандартны и определяются спецификой внутренних и внешних условий деятельности этих корпораций, оценкой перспективных возможностей прямых иностранных инвестиций на рынках конкретных стран. При этом мотивация инвесторов меняется в динамике инвестирования. В ряде случаев возникает невозможность непосредственно использовать теоретические построения в качестве инструмента чисто прикладного характера, например, в ходе ведения переговоров с конкретной международной корпорацией по конкретному проекту.

Малый и средний бизнес в этом плане отличается более узким полем возможностей, однако и у малых предприятий есть перспективы успешного инвестирования в иностранном государстве. Можно привести два примера оснований для таких инвестиций.

Малое предприятие имеет уникальный продукт, который точно будет

востребован на мировом рынке, например, новая программа, отличающаяся уникальным набором качеств и не имеющая в силу этого действующих программ конкурирующих фирм. Открытие филиала или совместного предприятия в другой стране позволит охватить более широкий, в перспективе – глобальный, рынок пользователей, что практически недостижимо при работе компании только в России. Кроме того, патентная и юридическая защита интеллектуальной собственности этого малого предприятия при наличии зарубежного филиала будет проще, чем если придется отстаивать свои права, находясь в России.

Или, например, малое предприятие является юридически самостоятельным акционерным обществом, принадлежащим крупной компании, которая выпускает уникальную машиностроительную продукцию, или уникальные приборы, или иной материальный продукт, который будет востребован на мировом рынке. Но крупная компания не имеет возможности или не желает рисковать своим именем на новом для нее рынке с новым продуктом.

В этом случае предприятие малого бизнеса, созданное этой крупной компанией, сможет продвигать новую продукцию на внешнем рынке, не подвергая материнскую компанию риску неудачи с продвижением продукта.

Можно привести еще много подобных сценариев, общими чертами которых будет стремление компании малого или среднего бизнеса выйти на более широкий рынок с новым уникальным продуктом или новой перспективной предпринимательской идеей.

В прошлом промышленно развитые страны мира были твердо уверены в своем монопольном положении в области наиболее передовых производственных технологий (при высокой добавленной стоимости, стабильной заработной плате и высоком уровне благосостояния). После того как технологии достигали порога зрелости, граничащего с моральным устареванием, они переносились в менее развитые страны, у которых уже не было возможности конкурировать с первыми. Сегодня новые индустриальные страны ведущих международных компаний могут выпускать новые товары, продукцию высочайшего качества и достойно конкурировать с продукцией промышленно развитых стран. По ряду направлений, особенно в части привлечения международного капитала, новые индустриальные страны становятся опасными конкурентами как для промышленно-развитых стран, так и для стран с переходной экономикой. В новых условиях особую важность имеет научное осмысление последствий развития глобализации, особенно в высокотехнологичные сферы экономики, которые определяют перспективы научного и промышленного прогресса и, в конечном итоге, конкурентоспособность страны.

Российский малый и средний бизнес имеет здесь очень хорошие перспективы, используя отечественные научные достижения и разработки, значительная часть которых наиболее инновационна именно в малом бизнесе. Разумеется, с новым продуктом или совершенно новой технологией малой международной компании трудно закрепиться на рынке промышленно развитого государства. И здесь возможен интересный подход в деле международных инвестиций. Нужно найти такую небольшую компанию в зарубежной стране, которая одновременно имеет привлекательные для нашей компании малого бизнеса патенты, или технологии, или освоенный рынок в сходной области. Приобретение этой зарубежной компании или ее доли в виде акций позволит получить доступ к этим нематериальным активам и упрочить положение компании малого или среднего бизнеса на новом зарубежном рынке. Вот именно здесь поддержка отечественной крупной компании, или банка, или государства может играть ключевую роль в развитии отечественной компании малого или среднего бизнеса через иностранные инвестиции.

Для государства более широкое включение в процессы международных обменов новыми технологическими процессами может означать рост неопределенности и волатильности процессов лишь в случае отсутствия целенаправленной селективной политики, увязанной с приоритетными целями промышленного развития и устойчивого экономического роста страны. Политика использования международных корпораций должна предусматривать механизмы выявления и коррекции побочных последствий и возникающих негативных явлений. Предложения по реструктурированию экономики должны конструктивно анализироваться и соответствовать целям национального развития. При этом государству следует использовать богатый арсенал геоэкономического инструментария для достижения поставленных целей.

Признаком глобализации стало появление новой организационной формы реализации крупных проектов — «виртуальное предприятие». Это объединение на контрактной основе всех участников разработки, производства, продажи и дальнейшего обслуживания какого-либо товара. Особенность заключается в том, что все компании, участвующие в процессе, независимо от страны размещения действуют по единым стандартам. Информационные технологии снижают транзакционные издержки и негосударственные барьеры на вход в рынок. Их совершенствование и распространение на все большее число отраслевых и национальных рынков ведет к постепенному стиранию границ между ними, образованию единого рынка. Наибольшей глубины проявления глобализации достигли на финансовом рынке.

Процесс глобализации технологий, первоначально протекавший стихийно, постепенно становится сознательно направляемым, организованным. На первом этапе глобализация мирового хозяйства подталкивалась экономически развитыми странами и их международными корпорациями. Теперь формируется собственный регулирующий центр глобализации на базе МВФ, ВТО и других международных организаций, хотя некоторые видят в этом угрозу демократическому управлению со стороны глобальной бюрократии.

**Инвестиции и инвестиционные вложения** предприятий малого и среднего бизнеса производятся по разным мотивам, часть которых была приведена выше.

Причины, побуждающие к инвестиционной деятельности за рубежом, весьма многообразны. Еще более разнообразны экономические условия и предпосылки, в которых они начинают работать. Все это многообразие определяет различные виды и формы существования инвестиций.

Передача денежных средств от собственника к потенциальному потребителю происходит по двум каналам: через банковскую систему и через рынок ценных бумаг.

Банки аккумулируют свободные средства, выплачивая вкладчикам определенный процент, после чего под более высокий процент отдают эти средства в ссуду другим потребителям. Для многих собственников такой способ вложений является предпочтительным, так как, хотя он получает от банка небольшой процент, риск невозврата заемщиком перекладывается на банк. Такие вклады помимо надежности еще и высоко ликвидны, их можно в любое время превратить в наличные деньги. Еще одно преимущество заключается в том, что этот способ доступен даже самым мелким вкладчикам, т.е. тем, у кого сумма средств минимальна.

Вкладчики банка, получающие низкий процент по вкладам, в то время как банк получает значительно большие проценты с заемщиков этих средств, пытаются найти прямые контакты с заемщиками, чтобы увеличить свои доходы. Заемщикам выгоднее вступать в непосредственные отношения с собственниками без посредников, так как процедура оформления ссуды достаточно трудоемка и наталкивается на различные препятствия. Например, банки в данный момент не располагают той суммой, которая нужна заемщику, срок, на который хотят взять кредит, не устраивает банк, не всегда решаются вопросы процентов, и наконец, банк просто не хочет подвергать себя рискам, связанным с новыми сложными проектами. Чтобы найти необходимые средства, компания, нуждающаяся в них, выпускает ценные бумаги и продает их на рынке ценных бумаг.

В итоге выигрывает и собственник, и их потребитель. Первый вкладывает свои средства на более выгодных условиях, чем банковские вклады, сроки вложений тоже могут увеличиваться, а при необходимости и уменьшаться, так как ценную бумагу всегда можно продать.

Процедура оформления достаточно проста — это купля-продажа ценной бумаги. Потребитель получает возможность собирать большие капиталы, так как имеет дело не с одним собственником, а со многими, средства можно брать на более долгий срок, а в случае выпуска акций — на неограниченное время. И наконец, процедура получения этих средств значительно более проста по сравнению с получением ссуды в банке.

*Реальные инвестиции* — это вложение средств в материальные и нематериальные активы экономических субъектов или в решение их социально-экономических проблем. В основном они предназначены для создания новых компаний, реконструкции и технического перевооружения действующего производства. В этом случае вложение в основной капитал и необходимые для его функционирования оборотные средства увеличивают производственный капитал.

Инвестиции в основной капитал — это затраты, направленные на приобретение, качественное и количественное увеличение основных производственных фондов (основного капитала). Они являются базовыми для развития отдельной компании и экономики в целом. Большое значение для эффективности этих вложений имеют структура инвестиций, их распределение на вложения в увеличение объемов основного капитала и качественное совершенствование функционирующего основного капитала. В условиях современного научно-технического прогресса все большая доля вложений в основной капитал направляется на реконструкцию действующего оборудования, модернизацию производственных процессов. Связано это с тем, что капитал современного производства в каждой компании измеряется десятками и сотнями миллионов денежных единиц, и в условиях, когда ежегодно появляются новые технологии и новые, более производительные станки и машины, заменить сразу все действующее оборудование новым практически невозможно. Реально провести его модернизацию, приспособить действующие машины к новым технологическим процессам, поэтому доля средств на эти нужды в инвестициях постоянно растет.

Увеличение основного капитала означает необходимость увеличения запасов материалов, энергетических ресурсов, инструментов и проч., т.е. дополнительные инвестиции в увеличение материальных и оборотных активов.

По преобладающему объекту инвестиций все реальные инвестиции

подразделяются на стратегические (создание новых предприятий и производств), базовые (расширение действующего производства), текущие (поддержание воспроизводственного процесса) и инновационные (модернизация предприятия и техническое перевооружение).

К реальным инвестициям относятся также инвестиции в нематериальные активы, т.е. вложения средств в приобретение лицензий, ноу-хау, участие в научных исследованиях, подготовку кадров и проч. Нематериальные активы — это ценности, которые своей материальной формой не участвуют в процессе производства, но благодаря им этот процесс может осуществляться и приносить прибыль. Как правило, они имеют денежную оценку, т.е. их можно продавать и покупать, и поэтому они могут служить объектом инвестиций. К таким активам относятся лицензии, патенты, авторские права, проекты, интеллектуальная собственность, товарные знаки и проч.

*Лицензия* — это бумага, подтверждающее право заниматься определенным видом деятельности или использовать защищенное патентом изобретение. Патент — это документ, подтверждающий авторство и исключительное право на использование изобретения.

*Авторские права* — это комплекс правовых норм для защиты результатов творческой деятельности от копирования или распространения без разрешения автора. Только автор может определить кто, на каких условиях и как может использовать его изобретение.

*Проект* — это идея, представленная оформленным описанием, расчетами и чертежами, раскрывающими ее сущность и возможность реализации.

*Интеллектуальная собственность* — это собственность на интеллектуальный продукт, защищаемый авторским правом. В экономике к ней относятся изобретения, товарные знаки, фирменные наименования, новые промышленные образцы продукции.

*Товарный знак* — зарегистрированное в установленном порядке обозначение, позволяющее отличить товар одной компании от аналогичных товаров других фирм. Товарным знаком может быть торговая марка — знак, символ или эмблема, указывающие на изготовителя товара и продавца, или торговое наименование, которое относится только к выпускающей фирме.

В современных условиях значительная часть инвестиций вкладывается в развитие социальной сферы. Практика подтверждает, что развитие производства, рост производительности общественного труда в современных условиях невозможны без решения социальных проблем общества. Поэтому инвестиции в развитие жилищного фонда, строительство учреждений культурно-бытовой сферы, образования, здравоохранения называют *социальными инвестициями*.

Особую роль в этих инвестициях приобретают инвестиции в человеческий капитал, т.е. любые вложения, повышающие и развивающие способности человека, его квалификацию, а в итоге — повышающие производительность его труда. Инвестиции в человеческий капитал включают в себя расходы на образование, здравоохранение и мобильность рабочей силы. Наиболее важным является первый вид инвестиций, так как он закладывает основу будущего развития и совершенствования человека, дает ему определенную специальность и квалификацию и делает рабочую силу более производительной.

Затраты на здоровье — это прежде всего затраты на профилактику заболеваемости, позволяющие увеличить работоспособность рабочего, удлинить его жизнь, повысить производительность. Расходы на мобильность дают возможность рабочим передвигаться по стране в поисках места работы, больше отвечающего его способностям и возможностям проявить себя, повысить свою квалификацию. Они включают в себя инвестиции не только в развитие транспорта, но и в создание резервного фонда жилья, чтобы приехавший из другого города рабочий мог иметь крышу над головой.

Инвестиции в человеческий капитал выгодны как обществу, так и отдельному человеку. С позиций общества более квалифицированный производитель дает большую массу произведенного валового национального продукта; с позиции предпринимателя он обеспечивает меньшие издержки производства и большую прибыль, с позиции отдельного человека вложения в человеческий капитал, в образование и здравоохранение дают возможность более полного проявления способностей каждого и как следствие — более высокие доходы в течение всей жизни.

*Финансовые инвестиции* — это вложение капитала в ценные бумаги. Такие вложения не увеличивают реальный вещественный капитал, но могут приносить прибыль за счет изменения курсов ценной бумаги. С точки зрения отдельного владельца ценных бумаг, они являются ценностями, приносящими ему вполне реальный доход, и за счет этого дохода он увеличивает свой индивидуальный капитал.

Ценные бумаги играют важную роль в процессе превращения сбережений в инвестиции. Через уровень курса ценных бумаг потенциальные инвесторы узнают о возможности наиболее эффективного вложения денежных средств. В случае расширения производства выпускаются дополнительные пакеты ценных бумаг, которые, будучи проданными на рынке, приносят средства для реальных инвестиций в действующее производство. Этот процесс одновременно увеличивает и реальный капитал (через увеличение производственных мощностей), и фиктивный капитал (через финансовые инвестиции

в выпущенные ценные бумаги). Финансовые инвестиции, осуществляемые на вторичном рынке ценных бумаг, имеют другой экономический смысл. На вторичном рынке происходит не инвестирование в производство, а перераспределение фиктивного капитала между членами общества. Хотя деньги, потраченные на покупку ценных бумаг, для отдельного субъекта являются инвестициями, они не ведут ни к увеличению реального, ни даже фиктивного капитала, и тот и другой остаются неизменным. Такие инвестиции тоже относятся к финансовым, но они носят спекулятивный характер.

**Классификация инвестиций.** По *срокам инвестирования* различают долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные инвестиции. Долгосрочные инвестиции — это вложения средств от трех лет и на более долгий срок. Как правило, это вложения в основной капитал в форме так называемых капитальных вложений. Они связаны с реконструкцией, расширением и техническим перевооружением компаний. Среднесрочные инвестиции — это вложения от одного года до трех лет, а краткосрочные — до одного года. В последнем случае средства вкладываются в запасы товарно-материальных ценностей и в ценные бумаги.

По *источникам инвестирования* выделяют частные, государственные, иностранные и смешанные инвестиции. Частные инвестиции вкладываются отдельными частными лицами или компаниями и организациями негосударственной формы собственности. Государственные инвестиции — это вложения, осуществляемые государственными органами власти и государственными предприятиями за счет средств бюджета, внебюджетных фондов и заемных средств. В условиях открытости экономики в экономику одной страны могут вкладывать средства физические и юридические лица других стран, а также и зарубежные государства. Это — иностранные инвестиции. Возможны инвестиции в развитие отдельных производств различными субъектами на паевых началах. В этом случае имеют место смешанные инвестиции, причем комбинация отдельных субъектов может быть различна.

По *региональному признаку* выделяют внутренние и внешние инвестиции. Внутренние инвестиции — это вложения в объекты инвестирования, расположенные на территории данной страны. Внешние инвестиции — вложения средств в объекты, размещенные за пределами границ этой страны.

По *целям инвестирования* выделяют прямые и опосредованные (портфельные) инвестиции. Прямые инвестиции ставят цель осуществления контроля над деятельностью конкретной компании или организации. Это возможно осуществить через строительство нового предприятия или покупку контрольного пакета действующего производства. При портфельных инвестициях

цели другие: получать прибыль или сохранить деньги от инфляции. В этом случае деньги вкладывают в ценные бумаги действующего производства, выбирая наиболее эффективные и надежные.

Помимо представленных возможна классификация инвестиции по множеству других критериев. Например, по *форме инвестиций* выделяют денежные средства и их эквиваленты (целевые вклады, паи и доли в капитале, оборотные средства и проч.); землю; любое имущество, используемое в производстве (здания, сооружения, транспортные средства, инструмент и проч.); имущественные права, имеющие денежную оценку.

По *степени взаимосвязи* можно выделить изолированные инвестиции (которые не вызывают потребности в других инвестициях) и зависящие от внешних факторов или влияющие на внешние факторы. В последнем случае могут потребоваться дополнительные инвестиции в смежные отрасли деятельности.

По *характеру использования капитала* выделяют первичные инвестиции, реинвестиции и дезинвестиции. Первичные инвестиции — это вложения капитала в целях расширения и совершенствования производства. Реинвестиции — это направление средств, полученных от инвестирования, в новые инвестиции. Так, если вложения в производства дали прибыль, то эта прибыль направляется на дальнейшее развитие этого производства. Дезинвестиция — это высвобождение ранее инвестированного капитала из инвестиционного оборота без последующего его применения для инвестирования.

По *степени риска* выделяют относительно надежные (безрисковые) инвестиции. К ним относятся инвестиции в такие объекты, по которым отсутствует реальный риск потери ожидаемого дохода или капитала и практически гарантировано получение прибыли. Примером таких инвестиций могут послужить инвестиции, связанные с выполнением государственных заказов. Могут быть среднерисковые инвестиции, риск по которым держится на уровне среднерыночного, или низко рисковые, по которым риск ниже среднего на рынке. Рисковые, или венчурные, инвестиции — это инвестиции в инновации, в новые, неизвестные рынку сферы деятельности. Есть еще инвестиции, которые называют аннуитетом и трансфертом. Аннуитет — это инвестиции, приносящие доход не постоянно, а через регулярные промежутки времени. Такой доход можно получить через вложение денег в пенсионные или страховые фонды. Трансферт — инвестиции, необходимые для оформления акта покупки одной компанией другим собственником, по сути, это лишь вложения в смену форм собственности.

Инвестиции различаются также по отраслевому признаку, по региональ-

ному и прочим. Любых инвесторов, конечно, интересует зависимость инвестиций от рисков, так как последние определяют степень доходности инвестиций, и их надежность.

**Финансирование инвестиционных проектов**, или проектное *финансирование* — это выделение средств, имеющее строго целевой характер, средства направляются на нужды выполнения конкретного инвестиционного проекта. Проектное финансирование используется в основном для финансирования инвестиционных проектов, связанных с капиталовложениями в реальные, а не в финансовые активы. В частности, оно служит важнейшим способом финансирования инновационных проектов, направленных на разработку и освоение новых видов продукции и новых технологических процессов.

Известно, что инвестиционные проекты требуют немалых затрат, особенно проекты, реализуемые в сфере недвижимости. Считаясь самым надежным вложением капитала, недвижимость становится и самым финансово емким. Серьезной проблемой становится поиск средств на начальном этапе, когда проект вызывает некоторые опасения. Практика показывает, что финансовые партнеры появляются позже, когда уже вложено около трети от общей суммы инвестиций. Если компания обладает неограниченными финансовыми ресурсами — проблема как таковая отсутствует.

Привлечение прямых иностранных инвестиций позволяет национальным компаниям осуществлять сотрудничество с иностранными инвесторами в одной или нескольких формах. Вместе с тем возможны и другие формы сотрудничества, например международная кооперация производства, получение иностранного оборудования на основе лизинга, получение иностранных займов.

Под *проектным финансированием в международной практике* понимается финансирование инвестиционных проектов, характеризующееся особым способом обеспечения возвратности вложений, в основе которого лежат инвестиционные качества самого проекта, те доходы, которые получит создаваемое или реструктурируемая компания в будущем. Специфический механизм проектного финансирования включает анализ технических и экономических характеристик инвестиционного проекта и оценку связанных с ним рисков, а базой возврата вложенных средств являются доходы проекта, остающиеся после покрытия всех издержек.

Особенностью этой формы финансирования является также возможность совмещения различных видов капитала: банковского, коммерческого, государственного, международного. В отличие от традиционной кредитной сделки может быть осуществлено рассредоточение риска между участниками инвестиционного проекта.

Первоначально финансированием инвестиционных проектов занимались крупнейшие американские и канадские банки. В настоящее время эта сфера деятельности освоена банками всех развитых стран, при этом лидерствующие позиции принадлежат банкам Великобритании, Германии, Нидерландов, Франции и Японии. Активно участвуют в финансировании инвестиционных проектов международные финансовые институты, в частности МБРР и ЕБРР.

Проектное финансирование характеризуется широким составом кредиторов, что обуславливает возможность организации консорциумов, интересы которых представляют, как правило, наиболее крупные кредитные институты — банки-агенты. В качестве источников финансирования могут привлекаться средства международных финансовых рынков, специализированных агентств экспортных кредитов, финансовых, инвестиционных, лизинговых и страховых компаний, долгосрочные кредиты Международного банка реконструкции и развития (МБРР), Международной финансовой корпорации (МФК), Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР).

Крупные банки, занимающиеся финансированием инвестиционных проектов, имеют специализированные подразделения для организации, контроля и анализа реализации проектов (МБРР, ЕБРР, «Дойче Банк», «Дрезднер банк», «Креди Лионе», «Нэшнл Вестминстер банк», «Индустриальный банк Японии», «Юнион банк Швейцарии» и др.).

Отбор проектных предложений осуществляется исходя из их соответствия определенным критериям. Предварительно оценивается общая информация о проекте, включающая сведения о типе инвестиционного проекта, его отраслевой и региональной принадлежности, объемах запрашиваемого финансирования, степени проработанности проекта, наличии и качестве гарантий и т.д.

Бюджетные инвестиции включаются в проект бюджета только при наличии технико-экономического обоснования инвестиционного проекта, проектно-сметной документации, плана передачи земли и сооружений, а также при наличии проекта договора. Проекты договоров оформляются в течение двух месяцев после вступления в силу закона о бюджете. Отсутствие оформленных в установленном порядке договоров служит основанием для блокировки предусмотренных на соответствующие бюджетные инвестиции расходов.

Государственные гарантии также предоставляются на особых условиях: они не должны охватывать все суммы риска. Инвестор, в свою очередь, должен представить встречные гарантийные обязательства, включая залоговые.

Инвестиционный налоговый кредит может быть предоставлен по налогу на прибыль организации, а также по региональным и местным налогам на срок от одного года до пяти лет. Проценты за пользование кредитом платятся по ставке

в пределах от одной второй до трех четвертых ставки рефинансирования.

Особое место в системе бюджетного финансирования инвестиционных проектов занимают вопросы его институционального обеспечения.

Основная доля средств бюджета развития предназначается для финансирования экспортно-ориентированных и импортозамещающих инвестиционных проектов, а также для финансирования высокоэффективных инвестиционных проектов. Средства бюджета развития предназначаются на формирование и поддержку альтернативных внебюджетных государственных инвестиционных институтов.

Мировой опыт государственной поддержки инвестиций через создание системы финансовых посредников и использование инструментов финансового рынка достаточно богат. Для целей инвестирования создаются специальные структуры с полномочиями инвестора (кредитора, гаранта), используются традиционные государственные долговые обязательства, ценные бумаги учреждений, получивших правительственную поддержку.

**Методы оценки эффективности инвестиционных вложений** следует рассматривать в аспекте создания стоимости компании. Источником же стоимости компании служит ее способность создавать потоки денежных средств от инвестиций.

Инвестиции могут быть в виде денег, недвижимости или в ценных бумагах. Специфика инвестиционной фазы в отличие от прединвестиционной состоит в том, что установленные временные рамки создания объекта предпринимательской деятельности и размер затрат, предусмотренный сметой, должны неуклонно выполняться. Превышение этих параметров чревато весьма серьезными последствиями, а возможно, и банкротством. Немаловажное значение имеет мониторинг всех факторов и обстоятельств, которые влияют на продолжительность и затраты, чтобы своевременно принимать меры по преодолению возникающих негативных явлений.

Определение приемлемого для инвестора уровня экономической эффективности инвестиций является наиболее сложной областью экономических расчетов, связанной с разработкой ТЭО, так как здесь надо свести воедино все множество факторов различных интересов потенциальных инвесторов, учесть трудно предсказуемые изменения во внешней среде по отношению к проекту, а также системы налогообложения в условиях нестабильной экономики. Все это многократно усложняется в связи с тем, что оценка эффективности должна базироваться на информации за весьма продолжительный расчетный период.

Проблема оценки экономической эффективности инвестиционного проекта заключается в определении уровня его доходности в абсолютном и

относительном выражении (т.е. в расчете на единицу инвестиционных затрат, капитала), что обычно характеризуется как *норма дохода*.

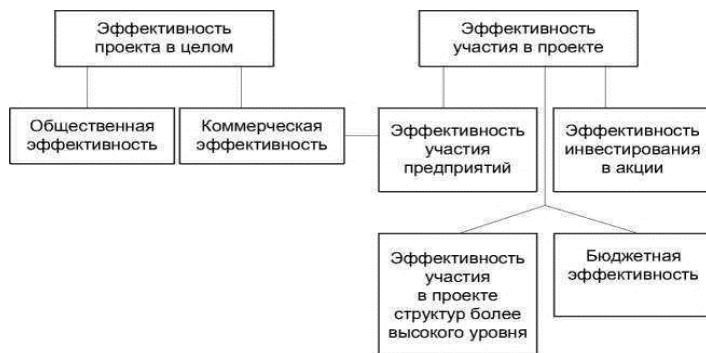
Оценку эффективности проводят по показателям, среди которых:

- чистый доход;
- чистый дисконтированный доход или интегральный эффект (другое, довольно широко используемое за рубежом название показателя — чистая приведенная (или текущая) стоимость (net present value, NPV);
- индекс доходности или прибыльности (profitability, PI);
- срок окупаемости (возврата единовременных затрат, РВ);
- внутренняя норма дохода или внутренняя норма прибыли, рентабельности (internal rate of return, IRR).

В осуществлении и реализации инвестиционного проекта участвует ряд субъектов: акционеры (компании, компании), банки, бюджеты разных уровней. Поступающий доход (валовой внутренний продукт) от реализации эффективных проектов затем делится между участниками проекта.

Наличие нескольких участников инвестиционного процесса предопределяет несовпадение их интересов, разное отношение к приоритетности различных вариантов проекта. Поступлениями и затратами этих субъектов определяются различные виды эффективности инвестиционного проекта с позиций каждого участника. Позиции участников проекта находят воплощение в исходной информации и формировании специфических потоков денежных средств для расчета показателей эффективности.

В настоящее время можно выделить следующие виды эффективности инвестиционных проектов (рис. 13.1).



**Рис. 13.1. Виды эффективности инвестиционных проектов**

*Эффективность проекта* в целом оценивается для презентации проекта

и определения его привлекательности. Общественная эффективность характеризует социально-экономические последствия осуществления проекта для общества в целом, т.е. она учитывает не только непосредственные результаты и затраты проекта, но и внешние по отношению к проекту затраты и результаты в смежных секторах экономики, экономические, социальные и иные внеэкономические эффекты.

*Общественную эффективность* оценивают лишь для социально значимых инвестиционных проектов, затрагивающих интересы не одной страны, а нескольких.

*Коммерческая эффективность* проекта характеризует экономические последствия его осуществления для инициатора исходя из весьма условного предположения, что он производит все необходимые для реализации проекта затраты и пользуется всеми его результатами. Коммерческую эффективность иногда трактуют как эффективность проекта в целом. Считается, что коммерческая эффективность характеризует с экономической точки зрения технические, технологические и организационные проектные решения.

Наиболее значимым является определение *эффективности участия в проекте*. Ее определяют в целях проверки реализуемости инвестиционного проекта и заинтересованности в нем всех его участников. Эффективность участия оценивают прежде всего для компании устроителя (или потенциальных акционеров). Этот вид эффективности называют также эффективностью для собственного (акционерного) капитала по проекту.

Эффективность участия в проекте включает и такие виды, как эффективность участия в проекте структур более высокого уровня (финансово-промышленных групп, холдинговых структур), бюджетная эффективность инвестиционного проекта (эффективность участия государства в проекте с точки зрения расходов и доходов бюджетов всех уровней).

Система показателей, определяемая для оценки перечисленных видов эффективности, и методологические принципы их расчета едины. Отличия заключаются в тех исходных параметрах, которые формируют потоки реальных денежных средств по проекту применительно к каждому виду эффективности. Единая и взаимосвязанная система параметров проекта воплощена в единых показателях эффективности в зависимости от области их применения в той экономической среде, которую они должны охарактеризовать. Оценка предстоящих затрат и результатов при определении эффективности инвестиционного проекта осуществляется в пределах расчетного периода (горизонт расчета).

Горизонт расчета измеряется числом шагов расчета. Шагом расчета при определении показателей эффективности в пределах расчетного периода могут

быть месяц, квартал или год.

Затраты, осуществляемые участниками, подразделяются на первоначальные, текущие и ликвидационные, которые осуществляются соответственно на стадиях строительной, функционирования и ликвидационной. Для стоимостной оценки результатов и затрат могут использоваться базисные, мировые и расчетные цены. Под базисными понимаются цены, сложившиеся на определенный момент времени  $I_6$ . Базисная цена на любую продукцию или ресурсы считается неизменной в течение всего расчетного периода. Измерение экономической эффективности проекта в базисных ценах проводится на стадии технико-экономических исследований инвестиционных возможностей.

На стадии технико-экономического обоснования (ТЭО) инвестиционного проекта обязательным является расчет экономической эффективности в прогнозных и расчетных ценах. Одновременно рекомендуется осуществлять расчеты в базисных и мировых ценах.

Прогнозная цена  $C_t$  продукции или ресурса в конце  $t$ -го шага расчета определяется по формуле:  $C_t = C_6 \cdot J(t, tn)$ , где  $C_6$  — базисная цена продукции или ресурса,  $J(t, tn)$  — коэффициент (индекс) изменения цен продукции или ресурсов группы в конце  $t$ -го шага по отношению к начальному моменту расчета  $tn$  (в котором известны цены).

По проектам, разрабатываемым по заказу органов государственного управления, значения индексов изменения цен на отдельные виды продукции и ресурсов следует устанавливать в задании на проектирование в соответствии с прогнозами заказчика. Расчетные цены используются для вычисления интегральных показателей эффективности, если текущие значения затрат и результатов выражаются в прогнозных ценах. Это необходимо, чтобы обеспечить сравнимость результатов, полученных при разных уровнях инфляции.

Расчетные цены получаются путем введения дефлирующего множителя, соответствующего индексу общей инфляции

При разработке и сравнительной оценке нескольких вариантов инвестиционного проекта необходимо учитывать влияние изменения объемов продаж на рыночную цену продукции и цены потребляемых ресурсов.

При оценке эффективности инвестиционного проекта соизмерение разновременных показателей осуществляется путем приведения (дисконтирования) их к ценности в начальном периоде. Для приведения разновременных затрат, результатов и эффектов используется норма дисконта ( $E$ ), равная приемлемой для инвестора норме дохода на капитал.

Технически приводить к базисному моменту времени затраты, результаты и эффекты на  $t$ -м шаге расчета реализации проекта удобно путем их

умножения на коэффициент дисконтирования  $at$ , определяемый для постоянной нормы дисконта  $E$ :  $at = 1 / (1 + E)^t$ , где  $t$  — номер шага расчета,  $t = 0, 1, 2, \dots, T$ , ( $T$  — горизонт расчета). Если же норма дисконта меняется во времени и на  $t$ -м шаге расчета равна  $Et$ , то коэффициент дисконтирования вычисляется путем разбиения интервала на отрезки и последовательным вычислением  $at$  на этих отрезках, где  $Et$  постоянная.

Цены. Речь идет об оптовых ценах на все виды материальных ресурсов, используемых в процессе создания и реализации проекта.

Банковские процентные ставки характеризуют цену заемных источников финансирования проекта, бывают номинальными и реальными. Номинальные процентные ставки применяются при расчетах экономической эффективности проекта в текущих ценах, они содержат в себе инфляционную составляющую. Все объявленные банковские ставки являются номинальными. Номинальная ставка рассчитывается по формуле  $N = R + I$ , где  $N$  - номинальная процентная ставка,  $R$  - реальная процентная ставка,  $I$  - темп инфляции на финансовом рынке.

Данная формула применима для расчета номинальных ставок в условиях низкой инфляции (3—5% в год). При более высокой инфляции зависимость этих двух ставок становится нелинейной. Формула принимает вид  $N = R + I + RI$ .

Реальная процентная ставка — это очищенная от инфляции номинальная ставка. При невысоких темпах инфляции реальная ставка рассчитывается по формуле  $R = N - I$ . В современных экономических условиях, характеризующихся высокой инфляцией, формула принимает вид  $R = (N - I) / (1 + I)$ .

Следует учитывать несопоставимость методов расчета процентных ставок и темпов инфляции. Банковские процентные ставки обычно рассчитываются по правилу простых процентов, тогда как темп инфляции — по правилу сложных процентов. Поэтому для обеспечения корректности расчетов величины  $N$ ,  $R$ ,  $I$  должны быть приведены в сопоставимый вид. Для этого следует определить значения банковских ставок и инфляции в расчете на 1 месяц. Для банковских ставок такой расчет проводится по формуле  $N_m R_m = (N_g \text{ или } R_g) / 12$ , где  $N_m R_m$  — номинальная и реальная банковские процентные ставки в пересчете на 1 месяц,  $N_g R_g$  — годовая номинальная и реальная процентные ставки.

Общая динамика инфляции на финансовом рынке ( $I$ ) определяется исходя из официально публикуемых показателей инфляции в целом.

Учетная ставка Центрального банка используется для определения нормативной процентной ставки за кредит, при которой процентные платежи могут включаться в себестоимость продукции. Согласно действующему законодательству, этот норматив определяется по формуле  $Ps = USCБ + 0,03$ ,

где  $P_s$  — нормативная ставка процентов за кредит, включаемых в себестоимость,  $УС ЦБ$  — учетная ставка Центрального банка.

Период начисления процентов за банковские кредиты используется для расчета статьи «Расчеты по выплате процентов за кредиты» в составе нормируемых текущих пассивов. Стандартное значение периода начисления процентов за банковские кредиты: равно 30 дням.

Темпы инфляции по отдельным элементам, формирующим затраты и результаты от инвестирования, необходимы для корректировки входных данных в процессе проведения финансово-экономического анализа проекта в текущих ценах. Инфляция по-разному воздействует на отдельные элементы, формирующие доходы и затраты, поэтому следует прогнозировать динамику инфляции:

- по элементам инвестиционных затрат (оборудованию и пр.);
- элементам текущих затрат (материалам, заработной плате);
- динамике цен на продукцию.

Курс обмена валют необходим для пересчета финансовых потоков инвестиционных проектов, в которых исходные показатели представлены более чем в одной валюте. Для целей инвестиционного планирования необходимо построить прогноз динамики курса обмена валюты на дату начала проекта и весь расчетный период. Динамика обменного курса может не совпадать с темпами инфляции.

Чистый доход (ЧД). Если принять, что притоки — достигнутые результаты реализации проекта ( $R$ ), а оттоки — затраты ( $Z$ ), то разность этих величин будет составлять экономический эффект или чистый доход.

Таким образом, в изначальном виде экономический эффект может быть выражен следующей формулой:  $ЧД_t = R_t - Z_t$ , где  $t$  указывает на принадлежность потоков денежных средств к конкретному  $t$ -му шагу расчета.

Результаты и затраты, связанные с осуществлением проекта, можно вычислять с дисконтированием или без него. Поэтому получится два различных срока окупаемости.

Наряду с перечисленными критериями в ряде случаев возможно использование и ряда других: интегральной эффективности затрат, точки безубыточности, простой нормы прибыли, капиталотдачи и т.д. Для применения каждого из них необходимо ясное представление о том, какой вопрос экономической оценки проекта решается с его использованием и как осуществляется выбор решения.

Ни один из перечисленных критериев сам по себе не является достаточным для принятия проекта. Решение об инвестировании средств в проект должно приниматься с учетом значений всех перечисленных критериев и интересов всех

участников инвестиционного проекта. Важную роль в этом решении должна играть также структура и распределение во времени капитала, привлекаемого для осуществления проекта, а также другие факторы, некоторые из которых поддаются только содержательному (а не формальному) учету.

**Особенности оценки эффективности проектов с учетом факторов риска и неопределенности.** Под *неопределенностью* понимается неполнота или неточность информации об условиях реализации проекта, в том числе связанных с ними затратах и результатах. При оценивании проектов наиболее существенными представляются следующие виды неопределенности и инвестиционных рисков:

- риск, связанный с нестабильностью экономического законодательства и текущей экономической ситуации, условий инвестирования и использования прибыли;
- внешнеэкономический риск (введения ограничений на торговлю и поставки, закрытие границ и т.п.);
- неопределенность политической ситуации, риск неблагоприятных социально-политических изменений в стране или регионе;
- неполнота или неточность информации о динамике технико-экономических показателей, параметрах новой техники и технологии;
- колебания рыночной конъюнктуры, цен, валютных курсов и т.п.;
- неопределенность природно-климатических условий, возможность стихийных бедствий;
- производственно-технологический риск (аварий и отказов оборудования, производственного брака и т.п.);
- неопределенность целей, интересов и поведения участников;
- неполнота или неточность информации о финансовом положении и деловой репутации предприятий-участников (возможность неплатежей, банкротств, срывов договорных обязательств).

Организационно-экономический механизм реализации проекта, сопряженного с риском, должен включать специфические элементы, позволяющие снизить риск или уменьшить связанные с ним неблагоприятные последствия.

В этих целях используются:

- разработанные заранее правила поведения участников в определенных нештатных ситуациях (например, сценарии, предусматривающие действия участников при тех или иных изменениях условий реализации проекта);
- управляющий (координационный) центр, осуществляющий синхронизацию действий участников при значительных изменениях условий реализации проекта.

В проектах могут предусматриваться также специфические механизмы

стабилизации, обеспечивающие защиту интересов участников при неблагоприятном изменении условий реализации проекта (в том числе в случаях, когда цели проекта будут достигнуты не полностью или не достигнуты вообще) и предотвращающие возможные действия участников, ставящие под угрозу его успешную реализацию.

В одном случае может быть снижена степень самого риска (за счет дополнительных затрат на создание резервов и запасов, совершенствования технологий, уменьшения аварийности производства, материального стимулирования, повышения качества продукции), в другом риск перераспределяется между участниками (индексированием цен, предоставлением гарантий, различными формами страхования, залогом имущества, системой взаимных санкций).

Применение в проекте стабилизационных механизмов требует от участников дополнительных затрат, размер которых зависит от условий реализации мероприятия, ожиданий и интересов участников, их оценок степени возможного риска. Такие затраты подлежат обязательному учету при определении эффективности проекта.

Неопределенность условий реализации инвестиционного проекта не является заданной. По мере осуществления проекта участникам поступает дополнительная информация об условиях реализации и ранее существовавшая неопределенность снимается.

С учетом этого система управления реализацией инвестиционного проекта должна предусматривать сбор и обработку информации о меняющихся условиях его реализации и соответствующую корректировку проекта, графиков совместных действий участников, условий договоров между ними.

Для учета факторов неопределенности и риска при оценке эффективности проекта используется вся имеющаяся информация об условиях его реализации, в том числе и не выраженная в форме каких – либо вероятностных законов распределения. При этом могут использоваться следующие три метода (в порядке повышения точности):

- проверка устойчивости;
- корректировка параметров проекта и экономических нормативов;
- формализованное описание неопределенности.

*Метод проверки устойчивости* предусматривает разработку сценариев реализации проекта в наиболее вероятных или наиболее опасных для каких-либо участников условиях. По каждому сценарию исследуется, как будет действовать в соответствующих условиях организационно-экономический механизм реализации проекта, каковы будут при этом доходы, потери и показатели эффективности у отдельных участников, государства и населения.

Влияние факторов риска на норму дисконта при этом не учитывается.

Проект считается устойчивым и эффективным, если во всех рассмотренных ситуациях интересы участников соблюдаются, а возможные неблагоприятные последствия устраняются за счет запасов и резервов или возмещаются страховыми выплатами. Степень устойчивости проекта по отношению к возможным изменениям условий реализации может быть охарактеризована показателями предельного уровня объемов производства, цен производимой продукции и других параметров проекта.

*Метод корректировки параметров проекта* и экономических нормативов заключается в следующем. Предельное значение параметра проекта для некоторого  $t$ -го года его реализации определяется как такое значение этого параметра в  $t$ -м году, при котором чистая прибыль участника в этом году становится нулевой.

Одним из наиболее важных показателей этого типа является точка безубыточности, характеризующая объем продаж, при котором выручка от реализации продукции совпадает с издержками производства.

При определении этого показателя принимается, что издержки на производство продукции могут быть разделены на условно – постоянные (не изменяющиеся при изменении объема производства) издержки  $Z_c$  и условно-переменные, изменяющиеся прямо пропорционально объему производства  $Z_v$  (объем).

Точка безубыточности  $T_b$  определяется по формуле:  $T_b = Z_c / (\Pi - Z_v)$ , где  $\Pi$  — цена единицы продукции.

Для подтверждения работоспособности проектируемого производства (на данном шаге расчета) необходимо, чтобы значение точки безубыточности было меньше значений номинальных объемов производства и продаж (на этом шаге). Чем дальше от них значение точки безубыточности (в процентном отношении), тем устойчивее проект.

Метод расчета усложняется, если при изменении объемов производства или при изменении уровня использования производственной мощности издержки изменяются нелинейно, хотя алгоритм остается прежним.

Возможная неопределенность условий реализации проекта может учитываться также путем корректировки параметров проекта и применяемых в расчете экономических нормативов, замены их проектных значений на ожидаемые. В этих целях:

- сроки строительства и выполнения других работ увеличиваются на среднюю возможных задержек;
- учитывается среднее увеличение стоимости строительства, обусловленное ошибками проектной организации, пересмотром проектных решений в ходе строительства и непредвиденными расходами;

- учитываются запаздывание платежей, неритмичность поставок сырья и материалов, внеплановые отказы оборудования, допускаемые персоналом нарушения технологии, уплачиваемые и получаемые штрафы и иные санкции за нарушения договорных обязательств;
- если проектом не предусмотрено страхование участника от определенного вида инвестиционного риска, в состав его затрат включаются ожидаемые потери от этого риска.

Аналогично в составе косвенных финансовых результатов учитывается влияние инвестиционных рисков на сторонние предприятия и население; увеличивается норма дисконта и требуемая ВНД.

Наиболее точным (но и наиболее сложным с технической точки зрения) является *метод формализованного описания неопределенности*. Применительно к видам неопределенности, наиболее часто встречающимся при оценке инвестиционных проектов, этот метод включает следующие этапы:

- описание всего множества возможных условий реализации проекта (в форме либо сценариев, либо системы ограничений на значения основных технических, экономических и т.п. параметров проекта) и отвечающих этим условиям затрат (включая возможные санкции и затраты, связанные со страхованием и резервированием), результатов и показателей эффективности;
- преобразование исходной информации о факторах неопределенности в информацию о вероятностях отдельных условий реализации и соответствующих показателях эффективности или об интервалах их изменения;
- определение показателей эффективности проекта в целом с учетом неопределенности условий его реализации — показателей ожидаемой эффективности.

Основными показателями, используемыми для сравнения различных инвестиционных проектов (вариантов проекта) и выбора лучшего из них, являются показатели ожидаемого интегрального эффекта Эож (экономического - на уровне народного хозяйства, коммерческого - на уровне отдельного участника).

Эти же показатели используются для обоснования рациональных размеров и форм резервирования и страхования.

Если вероятности различных условий реализации проекта известны точно, ожидаемый интегральный эффект рассчитывается по формуле математического ожидания:  $Эож = \sum (Э_i * P_i)$ , где Эож — ожидаемый интегральный эффект проекта;  $Э_i$  — интегральный эффект при  $i$ -м условии реализации;  $P_i$  — вероятность реализации этого условия.

В общем случае расчет ожидаемого интегрального эффекта рекомендуется проводить по формуле:  $Эож = L * Э_{max} + (1-L) * Э_{min}$ , где  $Э_{max}$  и  $Э_{min}$  — наибольшее и наименьшее из математических ожиданий интегрального эффекта по допустимым вероятностным распределениям;  $L$  — специальный

норматив для учета неопределенности эффекта, отражающий систему предпочтений хозяйствующего субъекта в условиях неопределенности.

Проекты с растущими или снижающимися поступлениями денежных средств не могут должным образом быть оценены с помощью этого показателя. Инвестиции в новый продукт, например, могут приносить денежные поступления, которые будут медленно расти на ранних стадиях, но которые на последующих стадиях экономического жизненного цикла продукта растут более стремительно. Замена машин, наоборот, обычно будет порождать постоянно прирост операционных издержек по мере того, как существующая машина будет изнашиваться. Более того любые дополнительные последующие инвестиции в течение периода или возмещения капитала в конце экономического жизненного цикла будут вызывать несоответствия в этом показателе.

Модификацией показателя простой окупаемости является показатель, использующий в знаменателе среднюю чистую прибыль (т.е. прибыль после уплаты налогов) вместо общей суммы поступлений денежных средств после уплаты налогов:  $P = K_0 / Пчсг$ , где  $Пчсг$  — среднегодовая чистая прибыль,  $K_0$  — первоначальные инвестиции.

Преимущество этого показателя заключается в том, что приращение прибыли на вложенные инвестиции не учитывает ежегодных амортизационных отчислений. Этот показатель показывает, за сколько лет будет получена чистая прибыль, которая будет равна первоначально авансированному капиталу. Показатель «простая окупаемость инвестиций» завоевал широкое признание благодаря своей простоте и легкости расчета даже теми специалистами, которые не обладают финансовой подготовкой.

Пользуясь показателем простой окупаемости, надо всегда помнить, что он хорошо работает только при справедливости следующих допущений:

- 1) все сопоставляемые с его помощью инвестиционные проекты имеют одинаковый экономический срок жизни;
- 2) во всех проектах предполагается разовое вложение первоначальных инвестиций;
- 3) после завершения вложения средств инвестор начинает получать примерно одинаковые ежегодные денежные поступления на протяжении всего периода экономической жизни инвестиционных проектов.

Использование этого показателя как одного из критериев оценки инвестиций имеет еще одно серьезное основание наряду с простотой расчета и ясностью для понимания: этот показатель довольно точно сигнализирует о степени рискованности проекта.

## Глава 14.

### Особенности прямых иностранных инвестиций международных предприятий малого и среднего бизнеса

Изучив главу, вы будете:

#### знать

- понятие «инвестиционная стратегия»;
- понятие «прямые зарубежные инвестиции»;
- особенности прямых иностранных инвестиций;

#### уметь

- различать формы зарубежных инвестиций;

#### владеть

- терминологией в контексте главы.

**Инвестиционная стратегия** представляет собой систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности организации, определяемых общими задачами ее развития и инвестиционной идеологией, а также выбор наиболее эффективных путей их достижения.

Инвестиционную стратегию можно представить как генеральное направление (программу, план) инвестиционной деятельности организации, следование которому в долгосрочной перспективе должно привести к достижению инвестиционных целей и получению ожидаемого инвестиционного эффекта. Инвестиционная стратегия определяет приоритетные направления и формы инвестиционной деятельности организации, характер формирования инвестиционных ресурсов и последовательность этапов реализаций долгосрочных инвестиционных целей, обеспечивающих предусмотренное общее развитие организации.

Процесс разработки инвестиционной стратегии является важнейшей составной частью общей системы стратегического выбора компании основными элементами которой являются миссия, общие стратегические цели развития, система функциональных стратегий в разрезе отдельных видов деятельности, способы формирования и распределения ресурсов.

Структура любой стратегии, независимо от субъекта хозяйствования включает в себя:

- долговременные цели, определяющие деятельность субъекта экономики на перспективу;
- технологии, с помощью которых реализуется достижение стратегических целей;
- ресурсы, которые будут использованы для достижения целей;
- систему управления, обеспечивающую достижение целей.

В зависимости от целей инвестирования, характера экономической ситуации и других факторов можно выявить множество разнообразных стратегий. Рассмотрим их классификацию.

**1.** По *характеру изменений скорости и направлений реализации* различают:

- стратегию ограниченного роста, в которых не предполагаются резкие изменения в субъекте хозяйствования и которые наиболее применимы для успешных субъектов;
- стратегию роста, где предполагаются резкие изменения в субъекте хозяйствования;
- стратегию сокращения, которая направлена на изменение деятельности субъекта хозяйствования, его ликвидацию и перевод на новые рынки;
- стратегию сочетания, где предполагается использование всех перечисленных вариантов на различных этапах деятельности хозяйствующего субъекта.

**2.** Стратегии субъектов хозяйствования, занятых в сфере бизнеса, по возможности *победы в конкурентной борьбе*:

- стратегия прямой конкуренции, где предполагается жесткая конкуренция за рынки сбыта продукции и оказания услуг;
- стратегия конкурентных товаров-заменителей, которая используется в смежных сферах бизнеса, где товар-заменитель позволит отвоевать определенную долю рынка;
- стратегия конкурентных поставок, где конкуренция ведется на рынках поставки сырья, материалов и т.д.

**3.** Стратегии, связанные с *диверсификацией деятельности*:

- стратегия внедрения в новые отрасли, где предполагается создание новых компаний, совместных предприятий, приобретение существующего бизнеса в этой отрасли;
- стратегия производственной диверсификации, которая определяет стратегическое соответствие смежных отраслей, производств;
- стратегия непроизводственной диверсификации, где предполагается

проникновение в любые отрасли и бизнесы, общие финансовые выгоды, при этом взаимосвязь и соответствие стратегий являются вторичными;

- стратегия исключения и ликвидации, которую выбирают тогда, когда бизнес теряет свою привлекательность и наиболее рациональным решением является его продажа;
- стратегия многонациональной диверсификации, где предполагается перевод части бизнеса на другие национальные рынки с использованием родственных технологий.

4. По способу реакции на изменения внешних и внутренних условий функционирования организации:

- наступательные стратегии, где предполагается активность организации в конкурентной борьбе с применением различных способов и приемов;
- оборонительные стратегии, используемые для того, чтобы укрепить ранее достигнутые позиции и удержать их.

**Разработка инвестиционной стратегии.** В основе разработки инвестиционной стратегии лежат принципы новой управленческой парадигмы — системы стратегического управления. К основным принципам, обеспечивающим подготовку и принятие стратегических инвестиционных решений в процессе разработки инвестиционной стратегии, относятся следующие.

1. Принцип *инвайронментализма*. Этот принцип состоит в том, что при разработке инвестиционной стратегии субъект экономики (государства, отрасли, муниципального образования или предприятие) рассматривается как определенная система, полностью открытая для активного взаимодействия с факторами внешней инвестиционной среды. Открытость объекта инвестирования как социально-экономической системы и его способность к самоорганизации позволяют обеспечивать качественно иной уровень формирования его инвестиционной стратегии. В противовес инвайронментализму конституционализм означает закрытую систему, в деятельности которой не предполагается инвестиций и других взаимоотношений с внешней средой.

2. Принцип *соответствия*. Являясь частью общей стратегии развития, инвестиционная стратегия носит по отношению к ней подчиненный характер. Поэтому она должна быть согласована со стратегическими целями и направлениями операционной деятельности организации.

Инвестиционная стратегия при этом рассматривается как один из главных факторов обеспечения эффективного развития в соответствии с избранной общей стратегией. Кроме того, разработанная инвестиционная стратегия должна обеспечивать сочетание перспективного, текущего и оперативного управления инвестиционной деятельностью.

3. Принцип *инвестиционной предприимчивости и коммуникабельности*. Данный принцип заключается в активном поиске эффективных инвестиционных связей по всем направлениям и формам инвестиционной деятельности, а также на различных стадиях инвестиционного процесса. Инвестиционное поведение такого рода связано с постоянной трансформацией направлений, форм и методов осуществления инвестиционной деятельности на всем пути к достижению поставленных стратегических целей с учетом изменяющихся факторов внешней инвестиционной среды.

4. Принцип *инвестиционной гибкости и альтернативности*. Инвестиционная стратегия должна быть разработана с учетом адаптивности к изменениям факторов внешней инвестиционной среды. Помимо прочего в основе стратегических инвестиционных решений должен лежать активный поиск альтернативных вариантов направлений, форм и методов осуществления инвестиционной деятельности, выбор наилучших из них, построение на этой основе общей инвестиционной стратегии и формирование механизмов эффективной ее реализации.

5. *Инновационный* принцип. Формируя инвестиционную стратегию, следует иметь в виду, что инвестиционная деятельность является главным механизмом внедрения технологических нововведений. Поэтому реализация общих целей стратегического развития в значительной степени зависит от того, насколько его инвестиционная стратегия отражает достигнутые результаты технологического прогресса и адаптирована к быстрому использованию новых результатов.

6. Принцип *минимизации инвестиционного риска*. Практически все основные инвестиционные решения, принимаемые в процессе формирования инвестиционной стратегии, в той или иной степени изменяют уровень инвестиционного риска. В первую очередь это связано с выбором направлений и форм инвестиционной деятельности, формированием инвестиционных ресурсов, внедрением новых организационных структур управления инвестиционной деятельностью. Особенно сильно уровень инвестиционного риска возрастает в периоды колебаний ставки процента и роста инфляции. В связи с различным менталитетом инвестиционного поведения по отношению к уровню допустимого инвестиционного риска на каждом предприятии в процессе разработки инвестиционной стратегии этот параметр должен устанавливаться дифференцированно.

7. Принцип *компетентности*. Какие бы специалисты ни привлекались к разработке отдельных параметров инвестиционной стратегии, ее реализацию должны обеспечивать подготовленные специалисты — финансовые менеджеры.

Процесс разработки инвестиционной стратегии осуществляется по следующим этапам. На первом этапе определяется общий период разработки инвестиционной стратегии. Главным условием является предсказуемость развития экономики и инвестиционного рынка.

На втором этапе формирование стратегических целей инвестиционной деятельности должно исходить прежде всего из системы целей стратегии экономического развития. Эти цели могут быть сформированы в виде обеспечения прироста капитала, роста уровня прибыльности инвестиций и суммы дохода, изменение пропорций в форме реального и финансового инвестирования, изменения отраслевой и региональной направленности инвестиций.

На третьем этапе разрабатываются наиболее эффективные пути реализации инвестиционной деятельности. Осуществляется по двум направлениям:

- разработки стратегического направления деятельности;
- разработки стратегии формирования инвестиционных ресурсов.

На четвертом этапе конкретизируется инвестиционная стратегия по периодам ее реализации. Предусматривает установление последовательностей и сроков достижения отдельных целей и стратегических задач.

Стратегическое управление инвестиционной деятельностью носит целевой характер, т.е. предусматривает постановку и достижение определенных целей. Будучи четко выраженными, стратегические инвестиционные цели становятся мощным средством повышения эффективности инвестиционной деятельности в долгосрочной перспективе, ее координации и контроля, а также базой для принятия управленческих решений на всех стадиях инвестиционного процесса.

Стратегические цели инвестиционной деятельности представляют собой описанные в формализованном виде желаемые параметры ее стратегической инвестиционной позиции, позволяющие направлять эту деятельность в долгосрочной перспективе и оценивать ее результаты.

Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности должно отвечать определенным требованиям.

**1.** Цели должны быть *достижимы*. В них должен быть заключен определенный вызов. Они не должны быть слишком легкими для достижения. Но они также не должны быть нереалистичными, выходящими за предельно допустимые возможности исполнителей. Хотя в основе разработки стратегических инвестиционных целей лежит идеальное представление или желаемый образ стратегической инвестиционной позиции, их необходимо сознательно ограничивать по критерию реальной достижимости с учетом факторов внешней инвестиционной среды и внутреннего инвестиционного потенциала.

2. Цели должны быть *гибкими*. Стратегические цели инвестиционной деятельности следует устанавливать таким образом, чтобы они оставляли возможность для их корректировки в соответствии с теми изменениями, которые могут произойти в инвестиционной среде. Финансовые менеджеры должны помнить об этом и быть готовыми внести модификации в установленные цели с учетом новых требований, выдвигаемых со стороны внешней инвестиционной среды, общего экономического климата или параметров внутреннего инвестиционного потенциала.

3. Цели должны быть *измеримы*. Это означает, что стратегические инвестиционные цели должны быть сформулированы таким образом, чтобы их можно было количественно измерить или оценить, была ли цель достигнута.

4. Цели должны быть *конкретны*. Стратегические инвестиционные цели должны быть достаточно специфичными, однозначно определяя, в каком направлении должны осуществляться действия. Цель должна четко фиксировать, что необходимо получить в результате инвестиционной деятельности, в какие сроки ее следует достичь и кто будет ответственным лицом за основные элементы инвестиционного процесса. Чем более конкретна цель, чем яснее намерения и ожидания, связанные с ее достижением, тем легче выразить стратегию ее достижения.

5. Цели должны быть *совместимы*. Совместимость означает, что стратегические инвестиционные цели соответствуют миссии общей стратегии развития, а также краткосрочным инвестиционным и другим функциональным целям.

6. Стратегические инвестиционные цели должны быть *приемлемы* для основных субъектов влияния, определяющих деятельность. Цели также должны быть приемлемы для тех, кто работает на их достижение, и тех, на кого они направлены.

**Способы и особенности прямого зарубежного инвестирования** ранжируются следующим образом:

- покупка финансовых активов иностранной компании (акции и облигации);
- ведение экспортных операций с иностранной компанией;
- лицензирование иностранной компании;
- прямое зарубежное инвестирование.

Зарубежные инвестиции обычно подразделяют на прямые, портфельные и прочие.

Прямые зарубежные инвестиции в общем смысле достаточно крупны для того, чтобы позволить инвестору установить эффективный контроль за управлением компанией и создать у нее долговременную заинтересованность

в успешном функционировании и развитии этой компании.

В качестве наиболее распространенного определения прямых зарубежных инвестиций используется формулировка Всемирной торговой организации (ВТО): прямые зарубежные инвестиции - это такой вид инвестиций, когда инвестор-резидент одной страны (страны-хозяина) размещает свои активы в другой стране (стране-реципиенте) при условии получения (сохранения) контроля за этими активами. Прямое зарубежное инвестирование сопряжено с наибольшими рисками, но существует ряд обстоятельств, побуждающих компанию идти на такой повышенный риск:

- преодоление ограничений во внешней торговле (обход тарифов, квот, импортных пошлин);
- устранение налоговых, экологических, юридических проблем в собственной стране;
- доступ к дешевым рынкам сырья, рабочей силы, близость к потребителю продукции;
- экономия на масштабе производства;
- конкурентные мотивы (доступ к иностранным технологиям).

Прямое инвестирование может осуществляться в следующих операциях:

- приобретении компанией из страны-хозяина доли в компании в стране-реципиенте;
- передаче капитала (акций) от материнской компании в стране-хозяине в дочерние компании в стране-реципиенте;
- реинвестировании прибыли дочерних компаний;
- предоставлении долгосрочных и краткосрочных займов материнской компанией своей дочерней компании в стране – реципиенте.

Зарубежными инвестициями считаются:

- приобретение иностранным инвестором не менее 10% акций (долей) в уставном (складочном) капитале российской коммерческой организации;
- вложение капитала в основные фонды филиала иностранного юридического лица, создаваемого на территории РФ;
- осуществление на территории другого государства иностранным инвестором как арендодателем финансовой аренды (лизинга) оборудования.

Основной чертой прямых зарубежных инвестиций является то, что они осуществляются в целях приобретения устойчивого влияния компании. Это отличает прямые зарубежные инвестиции от портфельных (покупка акций, паев, составляющих менее 10% в уставном (складочном) капитале организации, а также облигаций, векселей и других долговых ценных бумаг) и прочих

(торговые кредиты и т.п.).

Если прямые инвестиции обеспечивают контроль над производством, то портфельные — только получение дохода (например, дивидендов).

Более важным различием между этими видами инвестиций является механизм инвестирования в том и другом случае. Как правило, прямые инвестиции осуществляются в конкретное производство (новое или уже функционирующее), ориентируясь на конкретную рыночную стратегию и технологию производства и управления. Портфельные инвестиции, независимо от их размера, представляют собой денежный капитал, который вкладывается в определенный сектор экономики или определенную компанию данной страны, ориентируясь на достигнутые финансовые результаты или на те, которые могут быть достигнуты.

Выделяется еще одна характеристика прямых иностранных инвестиций: комплексность. Стандартный пакет активов прямых иностранных инвестиций включает следующие элементы:

- капитал, т.е. поток финансовых средств, как правило, для долгосрочных проектов;
- технологию;
- доступ к рынкам, особенно экспортным, для товаров принимающих стран;
- квалифицированные кадры и новые методы управления и организации производства;
- экологические активы.

Прямые иностранные инвестиции способствуют разработке экологически чистых технологий и современных систем рационального использования окружающей среды.

Одной из популярных форм привлечения иностранных инвестиций является создание компании с такими инвестициями. Эти компании существуют в форме совместных с отечественными учредителями, но могут полностью принадлежать иностранным собственникам. На базе совместной компании производятся товары на основе объединенной собственности при совместном управлении производством.

Целью создания совместной компании является осуществление проектов, реализация которых возможна при объединении усилий партнеров с разделением ответственности и доходов (при этом объединяются имущество, денежные средства, технологии, ноу-хау, опыт управления всех партнеров для производства конкретной продукции), а также освоение рынка в новых регионах.)

При создании совместной компании учитываются интересы зарубежных

(получение доступа к минеральным и сырьевым ресурсам, проникновение на потенциально емкий рынок, использование сравнительно квалифицированной рабочей силы при относительно низких затратах, внедрение результатов научных исследований и технических разработок для создания новых видов товаров) и национальных инвесторов (получение доступа к зарубежной передовой технологии, пополнение внутренних источников накопления, использование иностранного опыта управления для повышения эффективности производства, уменьшение неоправданного импорта и сокращение расходов в свободно конвертируемой валюте, расширение экспорта готовой промышленной продукции).

Выше мы уже говорили о том, что совместные компании как форма привлечения иностранных инвестиций имеют свои преимущества и недостатки. Здесь же среди преимуществ выделим следующие:

- контроль более высоких технических стандартов партнера обеспечивает быстрое проникновение с новым продуктом на многие мировые рынки;
- возможность для партнера из страны организации совместного предприятия преодолеть импортные барьеры и избежать высоких таможенных сборов;
- ограничение риска — при неудаче ущерб несут все участники пропорционально своему вкладу;
- совместное предприятие часто является единственной формой доступа в конкретную страну;
- взаимовыгодное объединение мощностей, знаний, финансовых ресурсов, возможностей маркетинга, транспортировки продукции, менеджмента, секретов управления.

Недостатки:

- финансовые потери и потеря репутации при банкротстве;
- трудности взаимодействия партнеров с различной системой знаний, традиций, с разным менталитетом;
- большие накладные расходы, связанные с арендой помещений и заработной платой, за рубежом.

Экспорт капитала, в особенности в форме прямых иностранных инвестиций, является главным фактором, способствующим превращению национальных производств в международные и созданию международной продукции.

Прямые иностранные инвестиции делятся на две группы:

- трансконтинентальные капитальные вложения, которые обусловлены возможными лучшими условиями рынка, т.е. если существует

возможность поставлять товары нового производственного комплекса непосредственно на рынок данной страны (континента). Издержки играют здесь небольшую роль, главное — возможность быть на рынке. Разница в издержках производства по сравнению с материнской компанией является меньшим фактором влияния на размещение: производства на данном континенте. Издержки производства являются решающим фактором для определения страны данного континента, в которой необходимо создать новые производственные мощности;

- международные вложения — прямые вложения, часто в соседней стране, с целью минимизации издержек по сравнению с материнской компанией. Повышение конкурентоспособности государства в реальном секторе экономики предполагает генерацию капитала за счет средств национальных инвесторов (акционирование, банковский капитал, капитал частных инвесторов и др.), за счет средств международных доноров капитала (Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Международный валютный фонд (МВФ) и др.) и за счет прямых иностранных инвестиций от международных корпораций.

**Особенности прямых иностранных инвестиций.** Прямые иностранные инвестиции не обязательно означают перемещение капитала, поскольку могут осуществляться вложением средств, заимствованных на финансовых рынках принимающей страны, или реинвестированием прибыли, или в результате перемещения ресурсов (технологий, управленческих и предпринимательских навыков и т.д.).

В настоящее время европейские, японские и американские международные корпорации активно инвестируют средства в форме прямых иностранных инвестиций на рынках друг друга, т.е. речь идет о перекрестном инвестировании, когда страны являются одновременно и принимающими, и вкладывающими. Свыше 50% накопленных прямых иностранных инвестиций в настоящее время являются результатом внутри региональных вложений. Наиболее яркий пример — Западная Европа, где больше половины накопленных иностранных инвестиций приходится на долю государств этого региона.

Прямые иностранные инвестиции, как правило, стремятся концентрировать в определенных отраслях (таких как электроника, химическая и пищевая промышленность) в различных странах, а не в различных отраслях определенной страны. Они характеризуются большей степенью риска и большим объемом, нежели портфельные инвестиции. Это — долгосрочные капиталовложения.

Прямые иностранные инвестиции более предпочтительны для стран — импортеров иностранного капитала. При прямых иностранных инвестициях инвесторы, как правило, лишаются возможности быстрого ухода с рынка.

Правительства государств могут стимулировать привлечение прямых иностранных инвестиций по разным причинам в зависимости от их цели, например ради увеличения занятости и социальной стабильности (Франция, Великобритания), реструктуризации промышленности и освоения природных ресурсов (Бразилия, Чили, Венесуэла), развития экспорта и заимствование профессиональных навыков (Китай), развития сельского хозяйства и добывающих секторов (Аргентина, Австралия), давления международных доноров, таких как МВФ (Индия, Филиппины), потребности в немедленном вливании капитала (Мексика, Таиланд, Индонезия). Часто правительственные решения о стимулировании прямых иностранных инвестиций являются следствием комбинации указанных и иных причин и факторов.

В настоящее время трудно найти более противоречивый объект для обсуждения, чем прямые иностранные инвестиции. Сторонники усиления экономической интеграции посредством свободной торговли и прямые иностранные инвестиции столкнулись с жестким сопротивлением со стороны политиков, желающих защищать отечественную промышленность, ограничивая деятельность мультинациональных компаний.

В подавляющем большинстве стран мира сложилось благожелательное отношение к иностранным инвестициям. Тем не менее почти всюду существуют определенные ограничения деятельности иностранного капитала. Во многих странах процедура создания и регистрации компаний с зарубежным капиталом связана с их скрупулезной проверкой.

По мере все большего вовлечения международных компаний в процессы инвестирования по международным правилам компании сталкивается с вопросами, обусловленными взаимодействием между национальной политикой и международными нормами инвестиционной деятельности. Первым из них становится вопрос прямых иностранных инвестиций.

Наиболее известными формами инвестиций являются прямые и портфельные, или реальные и финансовые инвестиции. Критериальным различием между ними чаще всего признается степень контроля над компаниями. Прямые инвестиции влекут за собой всеобъемлющий коммерческий контроль. Существуют по меньшей мере три группы теорий прямых иностранных инвестиций. Первая группа использует предельно узкую категорию прямых инвестиций, связанных с перемещением физического капитала за национальные границы. Вторая — это капиталовложения в создание инфраструктуры

(сбытовой, маркетинговой, логистической), не связанные напрямую с перемещением производственного капитала. Третья группа использует еще более широкую трактовку, где предполагается, что передача управленческих навыков, документации и т.д., а также связанные с этим затраты являются прямыми иностранными инвестициями.

Считается, что иностранные инвестиции — это вложения за границей для создания там предприятий или расширения уже существующих. Под контролем понимается наблюдение в целях проверки или надзора. Следовательно, контроль осуществляется тогда, когда инвестор имеет возможность вмешаться в хозяйственную деятельность компании. Реально воздействовать на деловую активность можно через полный контроль над менеджментом. А такую возможность дает лишь владение не менее чем 2/3 голосующих акций или 2/3 уставного капитала. В противном случае любое решение может быть заблокировано 1/3 голосов.

Именно поэтому прямые иностранные инвестиции следует считать капиталовложениями, в результате которых иностранный инвестор приобретает не менее 2/3 обыкновенных акций общества. После приобретения контроля над компанией иностранный инвестор также может осуществлять финансирование развития производства.

Более точно отражает экономическую сущность прямых иностранных инвестиций такое определение: под иностранными инвестициями понимаются вложения собственных средств нерезидентов в капитал компании для установления полного контроля над его деятельностью (не менее 2/3 уставного капитала) и его дальнейшее развитие.

Инвестиционная деятельность может осуществляться за счет собственных и заемных средств компаний, предприятия. Заемные средства подлежат возврату, и лишь собственный капитал может иметь «национальность» — быть отечественным или иностранным. Именно поэтому очень важно считать прямыми иностранными инвестициями лишь вложения собственных средств иностранных инвесторов.

Очень часто возникает ситуация, когда иностранный инвестор использует собственные средства лишь для установления контроля над компанией, а все ее дальнейшее развитие осуществляется за счет кредитных ресурсов, полученных в иностранных банках. Это приводит к увеличению себестоимости выпускаемой продукции (проценты за пользование кредитом включаются в затраты), снижению налогооблагаемой прибыли и, следовательно, потерям для государственного бюджета. В данном случае происходит не инвестирование собственных средств в развитие компании, а лишь обеспечение доступа

к кредитным ресурсам иностранных банков. Заемные средства, полученные на развитие производства юридическим лицом — реципиентом, не являются прямыми иностранными инвестициями, вне зависимости от национальной принадлежности банка-кредитора.

Существует несколько классификаций прямых иностранных инвестиций, которые не имеют принципиальных различий. На основе их обобщения, можно выделить семь типов:

- 1) строительство предприятия на новом месте;
- 2) расширение существующей компании;
- 3) перемещение компании на новое место;
- 4) создание совместного предприятия как следствие стратегического альянса;
- 5) поглощение конкурентов или фирм из других отраслей (для диверсификации хозяйственной деятельности);
- 6) участие в акционерных капиталах конкурентов (первоначально часто в качестве портфельных инвесторов);
- 7) слияние компаний.

Кроме того, можно выделить две группы факторов, вызывающих возникновение внешних потоков инвестиций:

- макроэкономические (рост ВВП, правительственная политика, экономические и политические тенденции в мировой экономике);
- микроэкономические (транзакционные издержки, рыночные факторы, экономия на масштабе и т.п.).

При осуществлении прямых иностранных инвестиций весьма важно соблюдение следующих условий:

- создания четкой правовой базы регулирования иностранных инвестиций;
- обеспечения макроэкономической стабильности;
- инвестирования в сферу услуг и инфраструктуру;
- защиты малоимущих социальных групп и окружающей среды.

Действуя в условиях несовершенных рынков, фирма должна иметь преимущества перед местными фирмами в принимающей стране. Путем организации зарубежной деятельности в форме прямых иностранных инвестиций инвестирующая фирма стремится к удержанию и расширению своих преимуществ, поскольку именно контроль, присущий этим инвестициям, дает возможность наиболее эффективно использовать эти преимущества.

Контроль, осуществляемый иностранным инвестором, — это не только желание благоразумно использовать активы, а стратегический шаг в целях устранения конкуренции между инвестирующей компанией и компаниями принимающей страны. Контроль необходим для того, чтобы полностью

извлекать экономическую ренту из определенных умений, навыков и возможностей, т.е. преимуществ, которые имеет инвестирующая компания.

**Долгосрочные инвестиции** представляют собой затраты или вложения средств в целях создания или приобретения объектов длительного пользования на срок не менее одного года. Понятие «инвестиции» неотделимо от составляющих внеоборотных активов. Среди разновидностей долгосрочных инвестиций можно назвать вложения в уставные капиталы других организаций, их ценные бумаги.

В понятие «долгосрочные инвестиции», как вложения включаются:

- приобретение зданий, сооружений, оборудования, транспортных средств, объектов информационной техники и техники связи, других составляющих основных средств, в том числе и земельных участков и объектов природопользования;
- приобретение объектов нематериальных активов; лицензий, патентов, прав на осуществление какой-либо деятельности или объектов применяемых для осуществления какой-либо деятельности и не имеющих материально-вещественного воплощения, то есть программных продуктов, прав на результаты научных разработок, проектно-исследовательские работы, разного рода исследования, прав на различные ноу-хау, и использование результатов творческой деятельности;
- создание объектов основных средств в форме проведения капитальных вложений в узком смысле этого понятия, т.е. силами самой организации, или подрядным, т.е. привлечением сторонних хозяйствующих субъектов способами;
- создания объектов нематериальных активов своими силами и привлечением для этих целей услуг других хозяйствующих субъектов и физических лиц.

Таким образом, долгосрочные инвестиции — это капитальные вложения во внеоборотные активы (основные средства и объекты, отличные от них). Понятие «капитальные вложения» охватывает все перечисленные виды деятельности, а не ограничивается деятельностью по приобретению и созданию зданий, оборудования и транспорта. Однако под инвестициями понимают не всякие капитальные вложения, так как последние включают в себя и затраты, произведенные в рамках финансовой деятельности на приобретение акций, облигаций и других ценных бумаг долгосрочного характера, вложение в уставные капиталы компаний и организаций, кредитование государства путем приобретения его долговых обязательств и прочую деятельность.

Долгосрочные инвестиции — один из самых популярных и востребованных видов среди всех современных инвестиций. Согласно финансово-экономической терминологии, все инвестиции можно разделить на краткосрочные и долгосрочные. К долгосрочным инвестициям относят самые разные виды вложений на срок более 3 лет, к краткосрочным — все виды вложений на срок менее 1 года. Иногда выделяют среднесрочные инвестиции — на период от 1 года до 3 лет. Но большинство специалистов для более удобного восприятия относят их к долгосрочным инвестициям. Долгосрочные инвестиции могут быть представлены разными типами вложений: ценными бумагами, акциями, недвижимостью и так далее.

Если ценные бумаги приобретены для последующей продажи в течение небольшого срока (нескольких месяцев или года), то к долгосрочным их, согласно определению, отнести нельзя.

Существует дополнительное деление долгосрочных инвестиций, которое основано на видах вложений: долгосрочные финансовые инвестиции и долгосрочные реальные инвестиции.

К *долгосрочным финансовым инвестициям* относят любые вложения в ценные бумаги, акции и подобные инвестиционные инструменты на срок более года.

*Реальные инвестиции* во многих случаях подразумевают вложение в производственные процессы компании или бизнеса: закупку нового оборудования, объектов недвижимости, материалы или промежуточную продукцию. Для многих объектов недвижимости, оборудования в большинстве случаев невозможна последующая продажа по более высокой стоимости из-за износа и появления дефектов в процессе эксплуатации.

К долгосрочным можно отнести и инвестиции в строительство. В большинстве случаев такие вложения очень быстро окупаются, но при этом первоначальные затраты достаточно велики. Для того чтобы вложения не превысили прибыль, необходимы точные расчеты и учет всех возможных ситуаций, включая риски и форс-мажоры.

Доход, который дают долгосрочные финансовые инвестиции, — постоянный. То есть инвестор получает небольшую стабильную прибыль в течение всего срока вложений. По окончании этого срока объекты инвестиций могут быть проданы и также принести дополнительный доход из-за повышения своей первоначальной стоимости. Повышенный интерес к этому виду вложений обусловлен стабильным доходом в течение достаточно длительного периода времени. Например, при покупке жилой недвижимости возможна сдача площади в аренду в течение длительного срока, а затем реализация на вторичном рынке недвижимости. Цена такого объекта может значительно

вырасти со временем, и это дает инвестору – продавцу дополнительную прибыль. Точно так же может быть увеличена цена за акции, паи и другие ценные бумаги.

Расчитать доходность долгосрочных инвестиций гораздо сложнее, чем доходность краткосрочных инвестиций. Основная сложность таких расчетов — отсутствие точной информации о возможных изменениях рынка, возникновение новых ситуаций, ведение научных разработок и другие изменения, которые могут привести к формированию абсолютно новых цен или дивидендов от избранных инвестиционных инструментов.

Планируя вложить средства в тот или иной долгосрочный инвестиционный инструмент, инвестор проводит приблизительный расчет эффективности своих вложений, учитывая сегодняшнюю ситуацию на финансово-инвестиционном рынке.

В большинстве случаев в качестве расчетной стоимости берется стоимость акций или других ценных бумаг, которую можно получить при ликвидации компании-эмитента. То есть в основе лежит цена, за которую можно реализовать активы: акции и другие ценные бумаги без вычета затрат на ликвидацию компании и надбавки к стоимости при реализации контрольного пакета акций. Таким образом, цена всех активов равна общей стоимости, за которую можно продать весь контрольный пакет ценных бумаг (акций) данной компании. Цена всех активов компании — это сумма, которую можно получить, продав все активы без учета затрат на обязательства. Результат подсчетов делят на общее количество изданных акций и таким образом узнают ликвидную стоимость.

Затем, сравнивая полученную ликвидную стоимость с курсовой стоимостью акций на фондовой бирже делают вывод. При этом котирование акций на фондовой бирже — обязательное условие сравнения. Если ликвидная стоимость превышает курсовую для акции данной компании на фондовой бирже, то инвестиции можно считать недооцененными и потому подходящими для долгосрочных вложений.

Кроме подсчета недооценки акций на бирже необходимо учитывать конкурентоспособность продукции или услуг данной компании, перспективность и предполагаемое развитие рынка в данной сфере производства или бизнеса.

Часть долгосрочных валютных активов компании может размещаться в ценных бумагах на международных рынках капитала. Некоторые бумаги долгосрочны (корпоративные и правительственные облигации), некоторые — бессрочны (обыкновенные акции). В такие активы размещают валютные средства, которые устойчиво превышают потребности компании в оборотных средствах и которые одновременно недостаточны для инвестирования в долгосрочные

реальные активы (т.е. для осуществления инвестиционных проектов).

**Международные долгосрочные инвестиции** отличаются от инвестиций в краткосрочный валютный портфель рыночных ценных бумаг. Последние в основном служат целям обеспечения ликвидности компании и в меньшей степени нацелены на получение доходности. Инвестиции в капитальные и долговые долгосрочные бумаги осуществляются с преимущественной целью использования возможностей на международных финансовых рынках для увеличения скорректированной на риск доходности, а также для постепенного накопления долгосрочных средств для перспективных прямых инвестиций.

Общий доход (выраженный в отечественной валюте) на иностранные портфельные инвестиции состоит из трех компонентов:

- дивидендного (купонного) дохода;
- капитальных доходов;
- валютных доходов (убытков).

Международное инвестирование по сравнению с отечественным имеет преимущества как с точки зрения больших возможностей получения прибыли, так и с точки зрения снижения риска портфеля активов инвестора с помощью диверсификации. Следовательно, оно может принести лучшее соотношение доход/риск при размещении ресурсов. Международно- диверсифицированный портфель менее рискованный, чем отечественно-диверсифицированный. Это справедливо для рассредоточения портфельных инвестиций на фондовых рынках различных стран, а также на новых рынках, которые предоставляют привлекательные инвестиционные возможности. Эти фондовые рынки имеют низкую корреляцию с рынками индустриальных стран, а следовательно, несмотря на высокие индивидуальные риски, они могут снизить общий портфельный риск инвестора.

Существуют несколько способов осуществления инвестиций в иностранные ценные бумаги.

**Во-первых**, обычно ценные бумаги иностранных фирм торгуются на отечественных фондовых биржах. Инвестор может приобрести такие бумаги через инвестиционную компанию или банк, имеющий брокерские места на биржах.

**Во-вторых**, инвесторы могут купить иностранные ценные бумаги на зарубежных фондовых рынках, резидентами которых являются эмитенты. Однако покупка акций, входящих в листинг иностранных бирж, может быть дорогостоящей из-за больших брокерских комиссионных. Собственники иностранных акций также сталкиваются со сложностями иностранных налоговых законов и конвертирования дивидендов в отечественную валюту.

**В-третьих**, вместо приобретения иностранных акций за рубежом инвесторы могут купить депозитарные расписки на иностранные акции, продаваемые на финансовых рынках страны-инвестора.

**В-четвертых**, наиболее дешевым способом международного портфельного инвестирования для резидентов развитых и развивающихся стран является покупка акций во взаимном фонде денежного рынка, осуществляющем диверсифицированное инвестирование за границу.

Существуют четыре базовые категории взаимных фондов, которые инвестируют за границу:

- 1) глобальные;
- 2) международные;
- 3) региональные;
- 4) страновые.

Глобальные фонды инвестируют в ценные бумаги, включая бумаги отечественного финансового рынка. Инвестиции региональных фондов концентрируются в отдельных географических областях за границей, таких, например, как Азия или Европа. Страновые фонды инвестируют в ценные бумаги отдельных стран, таких, например, как Германия или Тайвань. При этом значительная диверсификация глобальных и международных фондов снижает риск инвесторов, но одновременно уменьшается вероятность получения высоких доходов.

Любой инвестор (в том числе финансовый менеджер промышленно-торговой компании) может сформировать свой собственный международно-диверсифицированный портфель ценных бумаг, после чего приобрести акции в различных региональных или страновых фондах.

Оптимальное распределение международных активов увеличивает доход от инвестиций без значительного риска. При этом возможно конструирование оптимального портфеля для извлечения более высоких доходов, скорректированных на риск.

## Глава 15.

### Управление рисками в транснациональном бизнесе

Изучив главу, вы будете:

#### **знать**

- понятие «неопределенность»;
- понятие «риск в экономике»;
- концепции управления риском;

#### **уметь**

- установить причину возникновения риска;
- сформулировать конкретную цель управления постоянными затратами компании;

#### **владеть**

- терминологией в контексте главы.

**Учет риска и неопределенности** в инвестиционном проекте производится на основе вполне определенных предположений относительно капитальных и текущих затрат, объемов реализации произведенной продукции, цен на товары. Вне зависимости от качества и обоснованности этих предположений будущее развитие событий, связанное с реализацией проекта, всегда неоднозначно. Это основная аксиома любой предпринимательской деятельности. В этой связи практика инвестиционного проектирования рассматривает ряд аспектов неопределенности и риска.

Под *неопределенностью* понимается состояние неоднозначности развития определенных событий в будущем, состояние нашего незнания и невозможности точного предсказания основных показателей развития деятельности компании, в том числе реализации инвестиционного проекта. Неопределенность — объективное явление, которое, с одной стороны, является средой любой предпринимательской деятельности, с другой — причиной постоянного ожидания непредвиденных обстоятельств для любого предпринимателя. Полное исключение неопределенности, т.е. создание однозначных условий

протекания бизнеса является сколь желаемым для каждого предпринимателя, столь же и невозможным. В то же время неопределенность нельзя трактовать как исключительно негативное явление. В рыночной экономике, особенно в ее еще не вполне состоявшемся положении, неопределенность может сулить дополнительные возможности, которые не были видны в самом начале инвестиционного проекта. В целом же явление неопределенности оценивается со знаком «минус» в предпринимательской деятельности.

Наиболее простой способ принятия решений в условиях неопределенности — это следование собственной интуиции. Успех предпринимательской деятельности в данном случае полностью зависит от таланта предпринимателя. Необходимым условием любого подхода к принятию инвестиционных решений, а также способом управления реализацией инвестиционных проектов, не базирующихся на интуиции предпринимателей, является описание неопределенности в количественных категориях, т.е. ее оценка с помощью каких-либо очень простых математических понятий.

В общем случае под риском понимается возможность того, что произойдет некое нежелательное событие. В предпринимательской деятельности риск принято отождествлять с возможностью потери компанией части своих ресурсов, снижения планируемых доходов или появления дополнительных расходов в результате осуществления определенной производственной и финансовой деятельности.

Основными видами риска являются:

- производственный риск, связанный с возможностью невыполнения компанией своих обязательств по отношению к заказчику;
- финансовый риск, связанный с возможностью невыполнения компанией своих финансовых обязательств перед инвесторами как следствие использования для финансирования деятельности компании заемных средств;
- инвестиционный риск, связанный с возможным обесцениванием инвестиционно-финансового портфеля, состоящего как из собственных, так и приобретенных ценных бумаг;
- рыночный риск, связанный с возможным колебанием рыночных процентных ставок на фондовом рынке и курсов валют.

Риск капитальных вложений — это риск конкретного вида предпринимательской деятельности; он связан с возможностью не получить желаемой отдачи от вложения средств. Этот риск включает в себя все перечисленные виды риска.

Существует еще один специфический вид риска — политический, который связан с возможными убытками предпринимателей и инвесторов

вследствие нестабильной политической ситуации в стране. Приход к власти новой политической партии или нового движения, как правило, сопровождается сменой ряда экономических законов, регулирующих в числе прочих инвестиционную деятельность. Могут быть отменены налоговые льготы, измениться приоритеты правительства, может измениться форма собственности, например, как следствие национализации. Именно этот риск, по мнению зарубежных инвесторов, является определяющим в странах с переходной экономикой. По этой причине они согласны инвестировать свои средства только при условии получения правительственных гарантий.

В целом же все участники инвестиционного проекта заинтересованы в том, чтобы исключить возможность полного провала проекта или хотя бы избежать убытка для себя. В условиях нестабильной и быстро меняющейся ситуации субъекты инвестиционной деятельности вынуждены учитывать все факторы, которые могут привести к убыткам. Назначение анализа риска — дать потенциальным инвесторам необходимую информацию для принятия решения о целесообразности участия в проекте и предусмотреть меры по защите от возможных финансовых потерь.

Особенностью методов анализа риска является использование вероятностных понятий и статистического анализа. Это соответствует современным международным стандартам и является весьма трудоемким процессом, требующим поиска и привлечения многочисленной количественной информации. Эта черта анализа риска отпугивает многих предпринимателей, так как требует специфических знаний и навыков. В этом случае выходом из положения является привлечение квалифицированных консультантов, которым ставятся задачи и предоставляется набор всей необходимой информации. Такая практика распространена в западных странах.

В ряде случаев можно ограничиться более простыми подходами, без использования вероятностных категорий. Эти методы достаточно эффективны как для совершенствования менеджмента компании в ходе реализации инвестиционного проекта, так и для обоснования целесообразности инвестиционного проекта в целом.

Эти подходы связаны с использованием:

- анализа чувствительности;
- анализа сценариев инвестиционных проектов.

Различают две группы подходов к анализу неопределенности:

- анализ неопределенности путем анализа чувствительности и сценариев;
- анализ неопределенности с помощью оценки рисков, который может

быть проведен с использованием разнообразных вероятностно-статистических методов.

В инвестиционном проектировании используются последовательно оба подхода: сначала первый, затем второй. Первый является обязательным, а второй — весьма желательным, в особенности если рассматривается крупный инвестиционный проект с общим объемом финансирования свыше миллиона долларов или десятков миллионов рублей.

Цель *анализа чувствительности* состоит в сравнительном анализе влияния различных факторов инвестиционного проекта на ключевой показатель эффективности проекта.

При проведении анализа чувствительности сначала выбирают ключевой показатель эффективности инвестиций, в качестве которого может служить внутренняя норма прибыльности (IRR) или чистое современное значение (NPV). Затем осуществляют выбор факторов, которых разработчик инвестиционного проекта не имеет однозначного суждения (т.е. находится в состоянии неопределенности). Типичными являются следующие факторы:

- капитальные затраты и вложения в оборотные средства;
- рыночные факторы — цена товара и объем продаж;
- компоненты себестоимости продукции;
- время строительства и ввода в действие основных средств.

Устанавливают номинальные и предельные (нижние и верхние) значения неопределенных факторов, выбранных на втором шаге процедуры. Предельных факторов может быть несколько, например 5 и  $\pm 10\%$  номинального значения (всего четыре в данном случае).

Проводят расчет ключевого показателя для всех выбранных предельных значений неопределенных факторов.

Анализ сценариев — это прием анализа риска, который наряду с базовым набором исходных данных проекта рассматривает ряд других наборов данных в процессе реализации. В анализе сценария финансовый аналитик и технический менеджер подбирают показатели при отрицательном стечении обстоятельств (малом объеме продаж, низкой цене продажи, высокой себестоимости единицы товара, и т.д.). После этого NPV при хороших и плохих условиях вычисляются и сравниваются с ожидаемым NPV. Процесс анализа риска может быть разбит на стадии (рис. 15.1).

Оценка эффективности инвестиционных проектов является одним из наиболее важных этапов в процессе управления реальными инвестициями. От того, насколько качественно выполнена такая оценка, зависит правильность принятия окончательного решения.

В процессе осуществления оценки эффективности для получения объективных результатов должны быть учтены следующие моменты:

- оценка эффективности инвестиционных проектов должна осуществляться на основе сопоставления объема инвестиционных затрат, а также сумм планируемой прибыли и сроков окупаемости инвестированного капитала;
- оценка объема инвестиционных затрат должна охватывать все используемые ресурсы, задействованные при реализации проекта;
- оценка окупаемости инвестируемых средств должна осуществляться на основе чистого денежного потока, который формируется за счет сумм чистой прибыли и амортизационных отчислений в процессе эксплуатации инвестиционного проекта;
- в процессе оценки суммы инвестиционных затрат и чистого денежного потока должны быть приведены к настоящей стоимости с помощью дисконтной ставки, которая должна быть дифференцирована для различных инвестиционных проектов.



Рис. 15.1. Процесс анализа риска

**Риски внешнеэкономической деятельности** неизбежно связаны с интересами участника внешнеэкономической деятельности. Иными словами, внешнеэкономическая деятельность связана с различного рода рисками.

Риск в экономике (экономический риск) — это опасность прямых материальных потерь или неполучения желаемого результата (дохода, прибыли) вследствие случайного изменения внешних и внутренних условий производства, а также неоптимальных управленческих решений, возникающая при

любых видах деятельности, связанных с производством продукции, товаров, услуг, их реализацией, товарно-денежными, и финансовыми операциями, коммерцией, осуществлением социально-экономических и научно-технических проектов. Под рисками понимается возможность неблагоприятных событий, которые могут произойти, и в результате которых могут возникнуть убытки в компании, имущественный ущерб у участников внешнеэкономической деятельности.

Важной стратегической целью деятельности компании является достижение экономической безопасности.

*Экономическая безопасность компании* — это состояние данного хозяйствующего субъекта, когда жизненно важные компоненты структуры и деятельности характеризуются высокой степенью защищенности от нежелательных изменений. Для этого компании следует придерживаться стратегии, обеспечивающей достаточный уровень и наращивание социально-экономического потенциала, устойчивого развития бизнеса и подготовленность к возможным нежелательным изменениям в сфере его жизнедеятельности.

В ситуации риска существует возможность количественно и качественного определения степени вероятности того или иного варианта, чему сопутствуют следующие условия:

- наличие неопределенности;
- необходимость выбора альтернативы (включая отказ от выбора);
- возможность оценить вероятность осуществления выбираемых альтернатив.

По своей природе риск делят на три вида:

- в распоряжении субъекта, делающего выбор из нескольких альтернатив, есть объективные вероятности получения предполагаемого результата. Это вероятности, не зависящие от данной компании (уровень инфляции, конкуренция, статистические исследования, экологическая обстановка и т.д.);
- вероятности наступления ожидаемого результата могут быть получены только на основе субъективных оценок, т.е. субъект имеет дело с субъективными вероятностями. Субъектные вероятности непосредственно характеризуют данную фирму (производственный потенциал, уровень предметной и технологической специализации, организация труда и т.д.);
- субъект в процессе выбора и реализации альтернативы располагает как объективными, так и субъективными вероятностями. Благодаря этим видоизменениям риска субъект делает выбор и стремится реализовать его. В результате этого риск существует как на стадии

выбора решения, так и на стадии его реализации.

Исходя из этих условий возможно дать следующее определение риска. Риск — это действие, выполняемое в условиях, когда в случае неудачи существует возможность оказаться в худшем положении, чем до выбора.

Из этого определения можно выделить основные элементы, которые будут составлять сущность понятия «риск»:

- возможность отклонения от предполагаемой цели, ради которой осуществлялась выбранная альтернатива;
- вероятность достижения желаемого результата;
- отсутствие уверенности в достижении поставленной цели;
- возможность материальных, нравственных и других потерь, связанных с осуществлением выбранной в условиях неопределенности альтернативы.

Риска не следует избегать, но если принимается решение допустить риск, то следует тщательно прогнозировать события и при проведении намеченных мер не выходить за рамки, установленные проектом.

При принятии проекта, связанного с риском, предполагается выявление и сопоставление возможных потерь и доходов. Если риск не подкреплён расчетами, то возможно получение отрицательного результата. Чтобы сгладить негативные явления, связанные с риском, необходимо выявить основные черты риска — противоречивость, альтернативность и неопределенность.

Такая черта, как противоречивость в риске, приводит к столкновению объективно существующих рискованных действий с их субъективной оценкой, так как наряду с инициативами, новаторскими идеями, внедрением новых перспективных видов деятельности, ускоряющими технический прогресс и влияющими на общественное мнение и духовную атмосферу общества, существуют консерватизм, догматизм, субъективизм и т.д.

Альтернативность означает необходимость выбора из двух или нескольких возможных вариантов решений, направлений, действий. Если возможность выбора отсутствует, то не возникает рискованной ситуации, а следовательно, и риска.

Неопределенностью называется неполнота или неточность информации об условиях реализации проекта (решения). Существование риска непосредственно связано с наличием неопределенности, которая неоднородна по форме проявления и по содержанию.

Предпринимательская деятельность осуществляется под влиянием неопределенности внешней среды (экономической, политической, социальной и т.д.), множества переменных, контрагентов, лиц, поведение которых не всегда

можно предсказать с приемлемой точностью.

Причиной возникновения рисков внешнеэкономической деятельности является ситуация риска, появлению которой сопутствуют три взаимосвязанных условия: наличие неопределенности, выбор альтернатив, возможность оценки вероятности осуществления выбираемых результатов.

Участники международных экономических, валютно-кредитных и финансовых отношений, подвергаются разнообразным рискам. Среди них коммерческие риски, связанные:

- с изменением цены товара после заключения контракта;
- отказом импортера от приема товара, особенно при инкассовой форме расчетов;
- ошибками в документах или оплате товаров;
- злоупотреблением или хищением валютных средств, выплатой по поддельным банкнотам, чекам и т.д.;
- неплатежеспособностью покупателя или заемщика;
- неустойчивостью валютных курсов;
- инфляцией;
- колебаниями процентных ставок.

На основании полученных данных можно определить причины возникновения рисков. К ним относятся риски:

- по предвидению — предсказуемые и непредсказуемые;
- умышленности создания ситуации риска (преступления, служебные ошибки и т.п.);
- причинам возникновения;
- месту обнаружения;
- времени обнаружения;
- центрам ответственности;
- виновникам возникновения;
- возможности страхования;
- длительности действия;
- методам обнаружения;
- способам минимизации последствий;
- этапам производственного цикла;
- этапам технологического процесса;
- производственным условиям;
- этапам жизненного цикла продукции, производимой предприятием;
- месту нахождения продукции;
- этапам жизненного цикла продукции, реализуемой предприятием;

- видам продукции (по номенклатуре, ассортименту);
- типу организации производства;
- уровню цен на производимую продукцию;
- длительности и условиям хранения продукции на предприятии;
- длительности и условиям хранения запасов сырья на предприятии;
- потребителю продукции.
- каналам сбыта и т.д.

Во внешнеэкономической деятельности участвуют две стороны: национальная и иностранная. В общем случае внешнеэкономическая деятельность является средством, с помощью которого страны могут развивать специализацию, повышать производительность своих ресурсов и таким образом увеличивать объем своего производства. Суверенные государства, как и отдельные лица, могут выиграть за счет специализации на изделиях, производимых с наибольшей эффективностью, для последующего их обмена на товары, которые они не в состоянии эффективно производить.

Риски, которые могут возникать при этом, зависят от ряда объективных причин. К ним относятся:

- принцип сравнительных преимуществ;
- условия внешнеэкономической деятельности;
- либерализация внешнеэкономической деятельности;
- торговые барьеры;
- импортные квоты;
- нетарифные барьеры;
- свободно плавающие валютные курсы;
- фиксированные валютные курсы;
- международные системы валютных курсов.

Структура рисков внешнеэкономической деятельности весьма обширна. Эти риски могут быть общими и операционными, относящимися к конкретному типу внешнеэкономической операции (рис. 15.2).

К рискам, связанным с условиями контракта, относятся риски:

- связанные с товаром, его качеством, упаковкой и ценой;
- условий поставки; выбора валютно-финансовых условий контракта;
- форс-мажорных обстоятельств;
- разрыва контракта и ответственности за несоблюдение условий, арбитража.

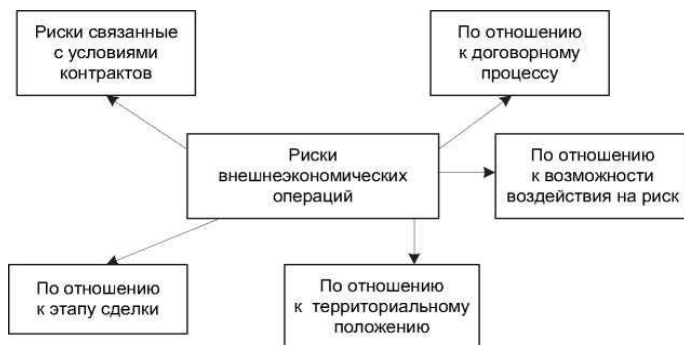
К внешним рискам относятся риски:

- политические;
- макроэкономические;

- риски надежности партнера;
- юридические;
- криминальные;
- маркетинговые;
- информационные.

К рискам, относящимся к этапу сделки, относятся риски:

- таможенного оформления;
- сертификации продукции;
- инвестиционные;
- производственные;
- коммерческие;
- транспортные.



**Рис. 15.2. Структура рисков внешнеэкономических операций**

По отношению к территориальному положению риски делятся на возникающие на своем рынке, на границе, за рубежом.

По отношению к возможности воздействия риски группируются на управляемые компанией, косвенно управляемые, неуправляемые.

К наиболее часто встречающимся рискам внешнеэкономической деятельности относятся страновые риски связанные с особенностями страны-партнера. Они подразделяются на политические и макроэкономические.

Политические риски — это возможность возникновения убытков или сокращения ожидаемой прибыли вследствие государственной политики. Их можно подразделить на четыре группы:

- 1) риски национализации и экспроприации;
- 2) риски трансферта, связанные с ограничениями на конвертирование национальной валюты;

- 3) риски разрыва контракта из-за действий страны, в которой находится контрагент;
- 4) риски военных действий и гражданских беспорядков.

Политические риски играют особую роль в странах с нестабильной политической ситуацией.

Макроэкономические риски связаны с платежеспособностью страны-дебитора. При их анализе и оценке необходимо учитывать макроэкономические показатели страны и ее рыночного потенциала. К ним относятся внутренняя экономика страны, экономика страны – партнера.

Указанные риски связаны с возможностью продвижения товаров на рынки сбыта.

Основные виды маркетинговых рисков — это информационный, отраслевой, инновационный.

Информационный риск — это риск неопределенности или недостоверности информации, которая может касаться как юридической базы для подготовки контракта, состояния дел у партнера и его банка, так и информации о состоянии рынка предлагаемых товаров и услуг.

Отраслевой риск — это возможность потерь в результате изменений в экономическом состоянии в отрасли и степень этих изменений как внутри отрасли, так и по сравнению с другими отраслями.

Инновационный риск — это возможность потерь при вложении компанией средств в производство новых товаров и услуг, которые могут не найти спроса на рынке.

Степень возможности проявления маркетинговых рисков велика, а уровень возможных финансовых потерь может составлять значительные суммы. Поэтому вопрос об оценке маркетинговых рисков занимает важное место на всех этапах проведения внешнеэкономической деятельности. Данные риски классифицируются согласно «Международным коммерческим условиям» - «Инкотермс-2020» по двум признакам: обязательствам участников ВЭД и ответственности продавца и подразделяются на четыре группы (E, F, C и D).

*Группа E* включает ситуацию, когда поставщик (продавец) держит товар на собственных складах (EX Works, сокращенно EXW). Риски принимают на себя поставщик и его банк до момента принятия товара покупателем. Риск транспортировки от продавца до конечного пункта принимается покупателем и его банком.

*Группа F* содержит три ситуации передачи ответственности и рисков:

- FCA (Free Carrier) — риск и ответственность продавца и его банка переходят на покупателя в момент передачи товара в условленном месте;

- FAS (Free Alongside Ship) — ответственность и риск за товар переходят от поставщика к покупателю в определенном договором порту;
- FOB (Free on Board) — продавец снимает с себя ответственность после погрузки товара на борт судна.

*Группа С* включает ситуации, когда продавец оплачивает стоимость транспортировки до порта прибытия, но риск и ответственность за целостность и сохранность товара и дополнительные затраты берет на себя покупатель.

Перенос рисков и ответственности происходит в момент загрузки корабля:

- CFR (Cost and Freight) — продавец оплачивает стоимость транспортировки до порта прибытия, но риск и ответственность за целостность и сохранность товара и дополнительные затраты берет на себя покупатель. Перенос рисков и ответственности происходит в момент загрузки судна;
- CIF (Cost, Insurance and Freight) — то же, что и CFR, но дополнительно продавец должен обеспечить и оплатить страховку рисков во время транспортировки;
- CPT (Carrier Pay To) — продавец и покупатель делят между собой риски и ответственность. В определенный момент, обычно какой-то промежуточный пункт, риски полностью переходят от продавца к покупателю;
- CIP (Freight/Carriage and Insurance pay To) риски переходят от продавца к покупателю в определенном промежуточном пункте транспортировки, но, кроме того, продавец обеспечивает и платит страховку товара.

К *группе D* относятся все транспортные риски, которые ложатся на продавца:

- DAP (Delivered at Place) — продавец организует грузоперевозку в конечную точку маршрута, при этом все транспортные издержки покрываются отправителем. Получатель разгружает и оформляет товарную партию на таможенном пункте. Ответственность снимается с отправителя по факту транспортировки партии в конечную точку маршрута;
- DPU (Delivered Named Place Unloaded) — продавец организует трансфер товарной партии в обозначенный порт, проводит погрузочные работы, выкупает фрахт, рассчитывается по таможенным и транспортным обязательствам. Ответственность к покупателю переходит по факту окончания разгрузочных работ в конечной точке маршрута;
- DDP (Delivered Duty Paid) — употребляется с указанием места прибытия; ответственность продавца заканчивается после того, как товар доставлен в указанное место в стране покупателя; все риски, все расходы по доставке груза (налоги, пошлины и т. д.), ответственность за порчу и потерю товара, включая пошлины и прочие выплаты, выплачиваемые при импорте.

Риски могут перейти от продавца к покупателю раньше, если покупатель по каким-либо причинам не принимает товар или не может произвести оплату в срок.

Основная ошибка, влекущая за собой финансовые убытки субъекта внешнеэкономической деятельности, — это неправильное определение в контракте момента перехода риска от продавца к покупателю. Кроме того, существуют риски, связанные с выбором транспортного средства. Управлением этого типа рисков занимаются страховые компании.

Коммерческие риски — это риски, возникающие в процессе реализации товаров и услуг. К ним относятся:

- риск отказа регистрации товара в стране ввоза;
- риск упущенной выгоды;
- риск прямых финансовых потерь и др.

Основные их причины — это падение спроса на товар, введение ограничений на продажу, повышение закупочной цены, снижение объемов закупок, потери товара и многое другое. Возможность возникновения коммерческих рисков составляет около 20% всех прочих рисков и зависит от каждой конкретной ситуации. Анализ данного вида рисков является сложной задачей и проводится в комплексе с оценкой маркетинговой ситуации и маркетинговых рисков. Эти риски связаны со всем ходом проведения основных этапов сделки и могут повлечь за собой возникновение многих других рисков, которые все вместе могут дать потери, в несколько раз большие суммы контракта.

В структуре рисков внешнеэкономической деятельности таможенные риски занимают одно из ведущих мест. В эту группу рисков входят: риски, связанные с несвоевременной сертификацией товаров; риски неправильного расчета таможенных пошлин, акцизов, НДС и т.п.; риски несоблюдения требований по заполнению документов внешнеэкономической деятельности; риски выбора транспортного средства, не отвечающего требованиям Таможенной конвенции МДП.

Это особенно важно, когда товар уже пересек границу. Убытки определяются просрочкой поступления средств на расчетный счет таможни и проведением сертификации. Чем дольше это время, тем больше убытки из-за простоя транспортных средств и штрафов за просрочку платежей.

**Совокупный рычаг компании** — это термин, связанный с рисками как потерь, как вероятности потерь и как неопределенности результата. Измерение уровня совокупного рычага связано именно с этим последним представлением. Действие *совокупного рычага* проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли. Высокий риск означает не обязательно большие убытки, возможна и высокая

прибыль. Чем сильнее вероятный разброс ожидаемой прибыли, тем выше риск.

*Совокупный рычаг* — это коэффициент, который показывает, во сколько раз процент изменения чистой прибыли больше процента изменения выручки предприятия, т.е. во сколько раз быстрее изменяется прибыль владельцев по сравнению с выручкой. В качестве предела допустимого риска можно принять угрозу полной потери прибыли.

Поскольку чистая прибыль является источником выплаты дивидендов, коэффициент, который показывает, насколько быстро изменяется чистая прибыль в зависимости от выручки, является одновременно характеристикой степени влияния колебаний выручки на изменение дивидендов. Поэтому с показателем совокупного рычага связывают оценку уровня риска обыкновенной акции.

При высоком уровне совокупного рычага даже небольшое уменьшение выручки приводит к существенному уменьшению дивидендов. С другой стороны, от уровня совокупного рычага зависит темп роста прибыли в случае, если компания будет увеличивать объем продаж. Уменьшение рычага означает замедление роста прибыли, так как нарушается правильная пропорция между постоянными и переменными затратами. Постоянные затраты не меняются при сравнительно небольшом изменении выручки, но могут воспрепятствовать ее дальнейшему росту, если не будут увеличены. А увеличение постоянных затрат приводит к росту совокупного рычага и повышает риск резкого снижения прибыли при уменьшении выручки.

Основная идея предлагаемой концепции управления риском состоит в том, что компания может влиять на совокупный рычаг, изменяя соотношение постоянных и переменных затрат, не изменяя их общего размера, путем преобразования некоторых видов затрат из переменных в постоянные, и наоборот.

Снижению совокупного рычага способствует применение различных форм аутсорсинга, например отказ от содержания собственной маркетинговой (юридической, транспортной и т.д.) службы и обращение по мере необходимости к услугам специализированных фирм-партнеров.

Совокупный рычаг увеличивает риск компании, но это не означает, что его воздействие следует минимизировать. Например, если компания прогнозирует увеличение спроса на свою продукцию, то она может позволить себе увеличение постоянных затрат (проведение рекламной компании, исследовательские разработки), что обеспечит прирост прибыли в будущем. Компания должна поддерживать некоторый минимальный уровень совокупного рычага, обеспечивающий достаточно высокий темп роста прибыли и дивидендов в случае увеличения объемов сбыта.

Совокупный рычаг описывает влияние изменений выручки на чистую

прибыль, которая является внутренним источником финансирования. Если уровень совокупного рычага недостаточен, компания не имеет достаточных источников роста, внутренний темп роста снижается. Известно, что внутренний темп роста зависит от рентабельности собственных средств. Он равен отношению чистой прибыли к собственным средствам и также зависит от нормы распределения (НР), которая равна доле чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов и другие формы потребления:  $1 - \text{НР} = \text{НК} = \text{Празв/Праспр}$ ,  $\text{ВТР} = (1 - \text{НР}) * \text{РСС}$ , где РСС — рентабельность собственных средств.

Успешная конкурентная позиция предприятия проявляется в том, что темпы роста его выручки больше или равны темпу роста рынка, на котором оно работает. Эффективная стратегия развития связана с поиском компромисса между риском и возможностью роста прибыли, дивидендов и объемов продаж в будущем, что является еще одной гранью классической дилеммы «риск или доходность». Действие совокупного рычага связано с наличием постоянных затрат, не зависящих от объема деятельности предприятия. Постоянные затраты — амортизационные отчисления и затраты на содержание помещений — образуют операционный рычаг, постоянная часть оплаты труда — рычаг, связанный с использованием человеческих ресурсов. Решения, касающиеся заимствования финансовых ресурсов или наоборот, прибыльного вложения временно свободных денежных средств через проценты за кредит и доходы от финансовых вложений образуют финансовый рычаг. Затраты из прибыли после налогообложения на выплату процентов по облигациям, дивидендов по привилегированным акциям, содержание объектов непроизводственного назначения создают финансовый рычаг второго рода.

Таким образом, совокупный рычаг является произведением шести коэффициентов: операционного рычага, зарплатного, маркетингового и трех финансовых, порождаемых процентами за кредит, доходами по ценным бумагам других эмитентов и фиксированными (не зависящими от выручки) расходами из чистой прибыли после налогообложения.

Воздействие на операционный рычаг возможно, но степень этого воздействия зависит от структуры затрат в отрасли, в которой работает компания. Операционным рычагом (ОР) предприятие может управлять в некоторых пределах, увеличивая или уменьшая постоянные операционные затраты (аренда, амортизация, административные расходы). Например, решение использовать наемный транспорт вместо собственного превращает транспортные расходы из постоянных в переменные и снижает уровень операционного рычага. Манипулируя переменной и постоянной частями затрат, можно влиять на изменение темпов прироста прибыли и величину операционного рычага.

Варьирование структуры затрат представляется возможным, как минимум, в двух направлениях:

- изменения переменной и/или постоянной частей затрат при одно-временном изменении совокупных затрат (при этом неизбежно изменится и соотношение затрат и выручки от реализации);
- изменения переменной и постоянной частей затрат при фиксированных величине затратах (в этом случае соотношение затрат и выручки от реализации остается неизменным).

Первое направление зачастую связано с болезненным для любой компании процессом сокращения отдельных статей затрат.

Второе направление является менее болезненным. В то же время классификация затрат на основные категории в зависимости от связи с объемом производства — переменные и постоянные — обусловлена характером конкретного производства, в силу чего перечень переменных и постоянных затрат для каждого предприятия является относительно устойчивым. Поэтому использовать данный путь становится возможным лишь в отношении определенных статей затрат.

Так, у фондоемких производств наблюдается высокая доля постоянных издержек в совокупных затратах, обусловленная большим удельным весом амортизационных отчислений. Данная статья затрат носит явно выраженный постоянный характер; переместить ее в категорию переменных затрат не представляется возможным.

Для фирм, работающих в высокотехнологичных отраслях, например, в разработке программного обеспечения, обязательны существенные затраты на НИОКР. Эти затраты являются постоянными, а значит, повышают уровень операционного рычага, что приводит к увеличению производственного риска и возможным значительным колебаниям прибыли до выплаты процентов и налогов. Наоборот, для небольших продуктовых магазинов постоянные затраты обычно относительно низки, а значит уровень операционного рычага тоже невысок, что снижает риск и делает прибыль более стабильной. Под «низкими» или «высокими» затратами подразумевается сравнение процента переменных и постоянных затрат в определенном стоимостном объеме выпуска по различным отраслям.

Затраты на оплату труда в зависимости от вида системы оплаты труда могут рассматриваться либо как переменные — при сдельной оплате, либо как постоянные — при твердом окладе. Поэтому именно для трудоемких производств второе направление манипулирования структурой затрат является столь же актуальным, как и первое.

Определение влияния маркетинговых затрат на операционный рычаг в современных условиях является важным, поскольку в деятельности хозяйствующих субъектов возрастает доля затрат на маркетинг. Маркетинговая политика, принятая организацией, предполагает наличие определенных расходов на свое осуществление. Эти затраты в зависимости от конкретной маркетинговой деятельности можно отнести к переменным (бонусы, скидки) или к постоянным (реклама, маркетинговые исследования, затраты на совершенствование товарной смеси). Условно-постоянные затраты составляют основную долю маркетинговых затрат.

Маркетинговая политика, выраженная в определенной сумме постоянных затрат, включает в себя два разнонаправленных, с точки зрения влияния на уровень совокупного риска, процесса.

*Первый* — осуществление затрат на проведение маркетинговых мероприятий — увеличивает общую сумму постоянных затрат предприятия, вследствие чего уменьшается запас финансовой прочности и в результате увеличивается значение совокупного рычага.

*Второй* — приращение выручки в результате проведения маркетинговых мероприятий — приводит к большему «убеганию» выручки от точки безубыточности, т.е. запас финансовой прочности увеличивается, что в итоге означает уменьшение совокупного риска компании.

Маркетинговые затраты с одной стороны, увеличивают рычаг, а с другой стороны, уменьшают его. Существование таких противоположно направленных тенденций позволяет предположить существование точки перегиба, соответствующей оптимальной сумме затрат на маркетинг.

**Предпринимательский риск** связан с конкретным бизнесом компании, гибкостью экономической стратегии, позволяющей нивелировать отрицательное влияние высокого уровня условно – постоянных затрат и использовать его как рычаг для приращения прибыли от продаж.

В соответствии со своим определением, производственные риски могут быть подразделены на несколько категорий:

*Риски НИОКР* — часто эта группа производственных рисков называется техническими рисками. В частности, в эту группу входят риски:

- инвестиций в инновации;
- непосредственно производственные риски;
- транспортные риски.

Непосредственно производственные риски, которые представляют собой основную группу производственных рисков, состоят из:

- рисков в процессе разработки стратегии;

- снабженческих рисков;
- рисков нарушения плановых сроков.

Снабженческие риски состоят из рисков:

- ненахождения поставщиков уникальных ресурсов, требуемых для проведения данного направления предпринимательской деятельности;
- ненахождения поставщиков при проектируемых ценах закупок;
- отказа планировавшихся поставщиков от заключения контрактов на поставку;
- необходимости заключения контрактов на условиях, которые отличаются от наиболее приемлемых либо обычных для компании и отрасли;
- замедления компании по организации закупок.

Группа *рисков нарушения плановых сроков* состоит из рисков:

- несоблюдения запланированного графика расходов;
- нарушения графика доходов.

К основным причинам производственного риска относятся:

- снижение намеченных объемов производства и реализации продукции вследствие снижения производительности труда, простоя оборудования, потерь рабочего времени, отсутствия необходимого количества исходных материалов, повышенного процента брака производимой продукции;
- снижение цен, по которым планировалось реализовывать продукцию или услугу, в связи с ее недостаточным качеством, неблагоприятным изменением рыночной конъюнктуры, падением спроса;
- увеличение расхода материальных затрат в результате перерасхода материалов, сырья, топлива, энергии, а также за счет увеличения транспортных расходов, торговых издержек, накладных и других побочных расходов;
- рост фонда оплаты труда за счет превышения намеченной численности либо за счет выплат более высокого, чем запланировано, уровня заработной платы отдельным сотрудникам;
- увеличение налоговых платежей и других отчислений в результате изменения ставки налогов в неблагоприятную для предпринимательской компании сторону и их отчислений в процессе деятельности;
- низкая дисциплина поставок, перебои с топливом и электроэнергией;
- физический и моральный износ оборудования отечественных предприятий.

Количественная мера предпринимательского риска определяется оптимальными значениями параметров операционного рычага.

*Финансовый риск* является одной из составляющих совокупного риска.

Финансовый риск возникает в процессе отношений компании с финансовыми институтами (банками, финансовыми, инвестиционными, страховыми компаниями, биржами и др.). Причины финансового риска — это инфляционные факторы, рост учетных ставок банка, снижение стоимости ценных бумаг и др.

Финансовые риски могут быть связаны с покупательной способностью денег и с вложением капитала (инвестиционные риски).

К *рискам, связанным с покупательной способностью денег*, относятся следующие разновидности рисков: инфляционные и дефляционные риски, валютные риски, риск ликвидности. Инфляция означает обесценение денег и следовательно, рост цен. Дефляция — это процесс, обратный инфляции, он выражается в снижении цен и, следовательно, в увеличении покупательной способности денег.

Инфляционный риск — это риск того, что при росте инфляции получаемые денежные доходы обесцениваются с точки зрения реальной покупательной способности быстрее, чем растут. В таких условиях предприниматель несет реальные потери.

Дефляционный риск — это риск того, что при росте дефляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов.

Валютные риски представляют собой опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций.

Риски ликвидности — связаны с возможностью потерь при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительской стоимости.

*Инвестиционные риски* включают в себя следующие подвиды рисков:

- риск упущенной выгоды;
- риск снижения доходности;
- риск прямых финансовых потерь.

Риск упущенной выгоды — это риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполученная прибыль) в результате неосуществления какого-либо мероприятия (например, страхование, хеджирование, инвестирование т.п.). Риск снижения доходности может возникнуть в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, по вкладам и кредитам.

Портфельные инвестиции связаны с формированием инвестиционного портфеля и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов.

Риск снижения доходности включает в себя процентные и кредитные

риски. К процентным рискам относится опасность потерь коммерческими банками, кредитными учреждениями, инвестиционными институтами в результате превышения процентных ставок, выплачиваемых ими по привлеченным средствам, над ставками по предоставленным кредитам. К процентным рискам относятся также риски потерь, которые могут понести инвесторы в связи с изменением дивидендов по акциям, процентных ставок на рынке по облигациям, сертификатам и другим ценным бумагам.

Рост рыночной ставки процента ведет к понижению курсовой стоимости ценных бумаг, особенно облигаций с фиксированным процентом. При повышении процента может начаться массовый сброс ценных бумаг, эмитированных под более низкие фиксированные проценты и, по условиям выпуска, досрочно принимаемых обратно эмитентом. Процентный риск несет инвестор, вложивший средства в среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги с фиксированным процентом при текущем повышении среднерыночного процента в сравнении с фиксированным уровнем. Иными словами, инвестор мог бы получить прирост доходов за счет повышения процента, но не может высвободить свои средства, вложенные на указанных выше условиях.

Процентный риск несет и эмитент, выпускающий в обращение среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги с фиксированным процентом при текущем понижении среднерыночного процента в сравнении с фиксированным уровнем. Иначе говоря, эмитент мог бы привлекать средства с рынка под более низкий процент, но он уже связан сделанным им выпуском ценных бумаг. Этот вид риска при быстром росте процентных ставок в условиях инфляции имеет значение и для краткосрочных бумаг.

Кредитный риск — опасность неуплаты заемщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору. К кредитному риску относится также риск такого события, когда эмитент, выпустивший долговые ценные бумаги, окажется не в состоянии выплачивать проценты по ним или основную сумму долга. Кредитный риск может быть также разновидностью рисков прямых финансовых потерь.

*Риски прямых финансовых потерь* включают в себя следующие разновидности: биржевой, селективный, риск банкротства, а также кредитный риск.

Биржевые риски представляют собой опасность потерь от биржевых сделок. К этим рискам относятся риск неплатежа по коммерческим сделкам, риск неплатежа комиссионного вознаграждения брокерской компании и т.п.

Селективные риски — это риски неправильного выбора способа вложения капитала, вида ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг при формировании инвестиционного портфеля.

Риск банкротства представляет собой опасность в результате неправильного выбора способа вложения капитала полной потери предпринимателем собственного капитала и неспособности его рассчитываться по взятым на себя обязательствам.

Финансовый риск опирается на структуру капитала и связан с неустойчивостью финансовых условий кредитования, колебаниями экономической рентабельности, возникающими желаниями владельцев предприятия на использование (выплату) всей чистой прибыли на дивиденды, а также зачастую финансовый риск обусловлен условиями налогообложения предприятия.

Финансовый риск, проистекающий из деятельности финансового рычага, - риск получения отрицательного значения дифференциала, когда становится невозможным оплачивать проценты по кредитам и текущую задолженность (происходит подрыв доверия к фирме со стороны кредиторов и других экономических субъектов с катастрофическими для нее последствиями).

Количественная мера финансового риска определяется оптимальными значениями параметров финансового рычага. Таким образом, предпринимательский и финансовый риск взаимосвязаны между собой, и в результате каждый из них воздействует на прибыль компании, т.е. прибыль формируется как под воздействием структуры затрат производственного характера, так и под воздействием структуры затрат, возникающих в связи с финансированием деятельности. Поэтому производственный и финансовый риски мультиплицируются и формируют *совокупный риск компании*.

**Оценка совокупного риска относится к** главным задачам оценки риска, связанного с компанией, а затем и дальнейшего управления им:

- обеспечение полного контроля как над рисками за счет описания и оценки всех рисков компании, эффективной системы мониторинга рисков и своевременного выявления новых рисков;
- внедрение принципов учета рисков при принятии управленческих решений на основе процедур их выявления и оценки;
- анализ воздействия рисков на ключевые показатели деятельности компании;
- обеспечение прогнозируемости рисков, которым подвержена компания, и соответственно, страхование от потерь;
- возможная минимизация рисков и потерь при условии соблюдения экономической целесообразности;
- обеспечение эффективной связи между стремлением компании зарабатывать прибыль и стремлением сделать это с минимальными потерями, т.е. обеспечение оптимального сочетания доходности и риска.

В системе принципов оценки рисков можно выделить следующие уровни:

- первый уровень — методологические принципы, т.е. принципы, определяющие концептуальные положения, являющиеся наиболее общими, а главное, не зависящие от специфики рассматриваемого вида риска;
- второй уровень — методические принципы, т.е. принципы, непосредственно связанные с видом деятельности, его спецификой, ценностными представлениями, конкретно-историческими ситуациями и т.д.;
- третий уровень — операциональные принципы, т.е. принципы, связанные с наличием, достоверностью, однозначностью информации и возможностями ее обработки.

К *методологическим принципам* можно отнести:

- однотипность рисков, означающая, что для любого участника деятельности представление о риске совпадает друг с другом, т.е. если риск представляется как ущерб для субъектов;
- позитивность рисков, который означает, что интегральный показатель риска по крайней мере не больше уровня приемлемости. В инвестиционном проектировании этот принцип связывают с принципом результативность.

Под *результативностью проекта* обычно понимают положительный эффект его осуществления, т.е. ситуацию, когда оценка совокупности получаемых результатов с учетом всех рисков выше ожидаемых совокупных затрат, требуемых для реализации проекта. Принцип позитивности связывают с представлением о достижимости результатов.

*Объективность рисков* означает, что при оценке необходимо обеспечить правильное отражение структуры и характеристик изменяющегося объекта. При этом нужно стремиться опираться на точные качественные и количественные показатели процессов с учетом переходных процессов, а также по возможности учитывать степень недоверности и неопределенности, объективно присущую будущему.

*Корректность рисков* означает, что при оценке должны выполняться определенные формальные требования, к которым могут быть отнесены:

- интервальная монотонность, т.е. рост риска на определенном интервале значений показателей при увеличении интенсивности деятельности, причем в пограничных областях неопределенность изменяется качественно;
- непропорциональность, т.е. рост риска не прямо пропорционален увеличению интенсивности деятельности;
- транзитивность, т.е. если первая ситуация менее рискованная, чем вторая, а вторая меньше, чем третья, то это означает, что первая ситуация менее рискованна, чем третья;

• комплексность рисков; это означает, что совокупности они должны образовывать замкнутую систему, имеющую иерархический вид. Первоначально идут эмерджентные риски, т.е. риски, относящиеся к эмерджентным свойствам и видам деятельности объекта исследования, далее — неэмерджентные риски, т.е. риски, относимые к структурным составляющим объекта исследования. Иногда этот принцип называют системностью, однако, по мнению ряда авторов, более целесообразно употреблять предложенное название, так как системность связана с представлениями о полноте, что, как правило, нереализуемо на практике;

• взаимозависимость рисков; это означает, что возникновение одних рисков либо автоматически, либо через сложные опосредованные связи влечет за собой возникновение других рисков. Например, возникновение экономических рисков всегда связано с социальными рисками.

Все внеэкономические риски могут быть разбиты на группы:

- те, которые уже сегодня допускают прямую экономическую оценку (ущерб от дорожно-транспортных происшествий, ущерб от задержки потребителя на пункте приема и т.д.);
- те, которые принципиально допускают прямую экономическую оценку, но отсутствует информационная база и алгоритмическое обеспечение;
- те, которые даже принципиально не допускают экономической оценки. В последних двух случаях учет внеэкономических рисков осуществляется экспертным образом.

Если во внимание принимаются совокупные риски, то из всего массива принципов можно выделить следующие.

**1.** Диссонсируемость рисков; означает, что любая новая деятельность вносит в окружающую среду что-то специфическое. С позиций экономических рисков именно эта специфика определяет в конечном итоге величины конкретных показателей, а степень риска тем больше, чем значимее диссонанс новой деятельности. Методическое обеспечение должно позволять учитывать диссонсируемые риски.

**2.** Разное восприятие рисков; связано с наличием разных участков деятельности, что предопределяет несовпадение их интересов, разное отношение к возможным ущербам. Отсюда вытекает необходимость оценки рисков с позиций каждого участника деятельности.

**3.** Динамичность рисков; предполагается, что методическое обеспечение учитывает изменчивость рисков и позволяет однозначно дать характеристику предполагаемой динамике процессов.

**4.** Согласованность рисков; исходит из несинхронности отдельных этапов

деятельности и, следовательно, неравномерности ресурсов – ложения, непоследовательности реализации целевых установок и т.д.

Например, для экономических рисков методический аппарат должен учитывать наличие влияния инфляционных процессов. Поэтому при рассмотрении динамики рисков они должны быть приведены к сопоставимому виду, аналогично тому, как это делается при инвестиционном проектировании. Согласованность рисков связана с тем, что риски начинают наступать в строго определенный период (не раньше и не позже) и процессы предупреждения должны быть согласованы с другими процессами.

К операциональным принципам относятся:

- моделируемость рисков, связанная с тем, что ситуация, в которой возникают риски, может быть описана моделью. Моделируемость есть одно из главнейших правил третьего уровня;
- симплифицируемость рисков означающая, что при оценке рисков выбирают тот метод, который наиболее прост с информационно-вычислительной точки зрения.

**Регулирование совокупного риска** включает в себя два основных вида риска, связанных с предпринимательской деятельностью и влияющих на динамику чистой прибыли:

1) операционный, который связан с основной деятельностью организации, зависит от структуры активов в разрезе внеоборотных и оборотных, а также от структуры расходов в разрезе переменных и постоянных и проявляется в колебаниях операционной прибыли, превышающих колебания выручки;

2) финансовый, который связан со структурой финансирования организации и уровнем процентных ставок и проявляется в колебаниях чистой прибыли, превышающих колебания операционной.

Основной риск — операционный, поскольку он отражает специфику основной деятельности организации, определяющей рентабельность и стоимость бизнеса, и зависит от технологии производства и структуры активов организации. Операционный и финансовый риск позволяют увеличить прибыль при увеличении объема продаж, т.е. реализовать эффект рычага, когда при незначительном увеличении объема продаж достигается значительный рост прибыли.

Совместное рассмотрение операционного и финансового риска дает возможность оценить эффективность менеджеров организации. При высоком операционном риске, т.е. при значительных вложениях во внеоборотные активы и большом удельном весе постоянных затрат, финансовый риск не

должен быть высоким, поскольку внеоборотные активы должны финансироваться в основном собственным капиталом. Наоборот, при низком операционном риске финансовый риск может быть достаточно высоким.

*Эффект сопряженного рычага*, представляющий собой результат совместного воздействия на чистую прибыль двух основных видов предпринимательских рисков — операционного и финансового, служит основой оценки динамики чистой прибыли, обусловленной динамикой объема продаж.

Сопряженный рычаг, агрегирующий операционный и финансовый риски, измеряется показателем «уровень совокупного риска», который позволяет определить, на сколько процентов изменится чистая прибыль при изменении объема продаж на один процент.

Поскольку чистая прибыль рассчитывается через уровень совокупного риска, то, основываясь на данных о чистой прибыли предыдущего года и значении уровня совокупного риска предыдущего года, определяют расчетную чистую прибыль отчетного года:

$$\text{Прасч} = \text{ППР} \cdot (1 + \text{УОРпр} \cdot \text{УФРпр Тв}) = \text{ППР} \cdot (1 + \text{УСРпр} \cdot \text{Тв}),$$
 где ППР — чистая прибыль предыдущего года, Тв — темп прироста выручки в отчетном году по отношению к предыдущему.

## Резюме

Международный финансовый менеджмент представляет собой систему финансового менеджмента, который осуществляется в условиях использования международных корпораций на международных рынках.

На этот вид финансового менеджмента, связанного с внешнеэкономической деятельностью компании, возлагается контроль за состоянием ее активов в иностранной валюте и управление всеми видами валютного риска.

Международный финансовый менеджмент, как экономический инструмент воздействия на экономику, способствует формированию международного сотрудничества между странами, что положительно сказывается на дальнейшем их развитии.

Ключевой задачей международного финансового менеджмента является оптимизация условий привлечения финансовых ресурсов многонациональными и международными корпорациями как на внутреннем, так и на внешнем рынках. Выбор корпорациями той или иной схемы привлечения финансовых ресурсов определяется соотношением стоимости привлекаемых средств и рисками, которым подвергается компания при проведении данных операций.

Финансовым менеджерам международных компаний малого и среднего бизнеса предстоит решать проблемы, отличные от проблем в деятельности финансовых менеджеров предприятий, работающих только в своей стране, эти проблемы связаны с международной средой, что увеличивает сложность работы менеджера.

К ним относятся различие валют в разных подразделениях международной компании; разнообразие экономических и юридических систем; языковые различия; участие государства в управлении компанией и политический риск.

Одним из обязательных требований к международным компаниям является представление финансовой отчетности по Международным стандартам финансовой отчетности.

Международные стандарты финансовой отчетности представляют собой особую международную систему общепризнанных принципов бухгалтерского учета. Они приняты в качестве основы подготовки финансовой отчетности во многих странах мира.

Международные стандарты аудиторской деятельности, или свод правил проведения аудита и сопутствующих услуг, способствуют повышению уровня единообразия аудиторской практики во всем мире. Они действуют в любых случаях проведения независимого аудита и могут применяться по мере необходимости в любой сопутствующей деятельности аудиторов. Однако правила не превалируют над отечественными установками, регламентирующими аудит финансовой отчетности в той или иной стране.

Международные стандарты финансовой отчетности и аудита рассматриваются не как отдельные стандарты бухгалтерской деятельности, а как взаимосвязанные друг с другом, так как информационной базой аудита прежде

всего является финансовая отчетность.

Международным компаниям малого и среднего бизнеса также приходится заниматься международными инвестициями. Наиболее известными формами инвестиций являются прямые и портфельные, или реальные и финансовые инвестиции. Критериальным различием между ними чаще всего признается степень контроля над компаниями. Как правило, прямые инвестиции влекут за собой всеобъемлющий коммерческий контроль, в то время как портфельные направлены лишь на получение прибыли.

Инвестиционный проект разрабатывается, базируясь на вполне определенных предположениях относительно капитальных и текущих затрат, объемов реализации произведенной продукции, цен на товары, временных рамок проекта. Вне зависимости от качества и обоснованности этих предположений будущее развитие событий, связанных с реализацией проекта, всегда неоднозначно. Это основная аксиома любой предпринимательской деятельности. В этой связи практика инвестиционного проектирования рассматривает в числе прочих, аспекты неопределенности и риска.

Внешнеэкономическая деятельность — одна из сфер экономической деятельности государства, компании, тесно связанная с внешней торговлей, экспортом и импортом товаров, иностранными кредитами и инвестициями, осуществлением совместных с другими странами проектов.

Внешнеэкономическая деятельность предприятия малого и среднего бизнеса - это сложный, одновременно увлекательный и перспективный род деятельности, позволяющий даже маленькой компании, обладающей конкурентоспособной предпринимательской и технической идеей, добиваться успеха на зарубежных и мировом рынках, и задача финансового менеджера предприятия - обеспечить надежное управление финансовыми потоками международной и совместной компании малого и среднего бизнеса на этом международном рынке.

Данная книга далеко не исчерпывает всех знаний и секретов, которые надлежит знать и использовать в своей работе финансовому менеджеру международной компании малого и среднего бизнеса, но базовые сведения, позволяющие студенту, желающему добиться успеха на этом поприще, в ней изложены.

Далее в книге приведен список полезной литературы, с которым полезно ознакомиться для более детального изучения, а также глоссарий, который должен войти в активный словарный запас международного финансового менеджера.

И заканчиваю книгу пожеланиями успехов студентам и их преподавателям в деле освоения этой увлекательной профессии.

## Библиографический список

1. *Ансофф И.* Стратегия управления. М.: Экономика, 2002.
2. *Архангельский Ю.С., Коваленко И.И.* Межотраслевой баланс. Киев: Выща школа, 2008.
3. *Астапович А.З., Григорьев Л.М.* Иностранные инвестиции в России: проблемы и перспективы. М., 2004.
4. *Афанасьев М.П.* Маркетинг: Стратегия и практика компании. М.: Финансы и статистика, 2001.
5. *Бабич А.М., Павлова Л.Н.* Государственные и муниципальные финансы: Учебник для вузов. М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999.
6. *Балабанов И.Т.* Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 1998.
7. *Балабанов И.Т.* Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? М.: Финансы и статистика, 2006.
8. *Бандурин В.В., Булатов А.С.* Мировая экономика: Учебник. М.: Юристъ, 2007.
9. *Бахрамов, Ю.М.* Финансовый менеджмент: Учебник для вузов. 2-е изд. СПб.: Питер, 2011.
10. *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 1997.
11. *Буренин А.Н.* Рынки производных финансовых инструментов. М., 2006.
12. *Быкова Е.В.* Финансовое искусство коммерции. М.: Перспектива, 2005.
13. *Ван Хорн Дж.* Основы финансового менеджмента. 12-е изд.: Пер. с англ. М.: Вильямс, 2008.
14. *Владимирова И.Г.* Международный менеджмент: Учебник. М.: КноРус, 2011.
15. *Владыка, М.В.* Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. М.: КноРус, 2006.
16. *Волков О.И.* Экономика предприятия (компания). 3-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2002.
17. *Гаврилова А.Н.* Финансы организаций (предприятий): Учебник. М.: КноРус, 2007.
18. *Гаджиев К.С.* Введение в геополитику: Учебник для вузов. М.: Логос, 2008.
19. *Галицкая С.В.* Деньги. Кредит. Финансы М.: Экзамен, 2002.
20. *Герчикова И.Н.* Менеджмент: Учебник. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012.
21. *Горемыкин В.А., Бугулов Э.Р., Богомолов А.Ю.* Планирование на предприятии. М.: Филинь, 2000.
22. *Горфинкель В.Я. Швандар. В.А.* Экономика предприятия. 3-е изд., перераб. и доп. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
23. *Данько А.* Управление маркетингом. М.: ИНФРА-М, 2001.
24. *Долгов С.И.* Глобализация экономики: новое слово или новое явление? М.: Экономика, 2008.
25. *Зимаков А.* Две модели конкурентной политики // Общество и экономика. 2000. № 5—6.
26. *Игонина Л.Л.* Инвестиции: Учеб. пособие / Под ред. В.А. Слепова. М.: Экономика, 2003.
27. *Ильин А.И., Синица Л.М.* Планирование на предприятии: Учеб. пособие: В 2 ч. Ч. 2. Тактическое планирование / Под общ. ред. А.И. Ильина. Мн.:

- Новое знание, 2008.
28. *Камаев В.Д.* Основы экономической теории. Учеб. пособие. М.: Изд-во МГТУ им. Баумана, 2001.
  29. *Карасева И.М.* Финансовый менеджмент: Учеб. пособие / Под ред. Ю.П. Анискина. М.: Омега-Л, 2007.
  30. *Качалина Л.Н.* Конкурентоспособный менеджмент. М.: Эксмо, 2006.
  31. *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег. М., 2002.
  32. *Киричер И.* Конкуренция и предпринимательство. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
  33. *Клиланд У.* Стратегическое планирование в организациях. М., 2000.
  34. *Ковалев В.В.* Основы теории финансового менеджмента: Учеб.-практ. пособие. М.: Проспект, 2008.
  35. *Ковалев В.В.* Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2008.
  36. *Круглов В.В.* Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: М.: ИНФРА-М, 1998.
  37. *Кудина М.В.* Финансовый менеджмент: Учебник. М.: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2009.
  38. *Кузьмина Т.И.* Международный менеджмент: Управление в международных компаниях: Учебник. М.: ФБК-Пресс, 2004.
  39. *Лапыгин Ю.Н., Лапыгин Д.Ю.* Бизнес-план: стратегия и тактика развития компании. М.: Омега-Л, 2007.
  40. *Леонтьев В.Ф.* Роль инновационных технологий в обеспечении качества и конкурентоспособности продукции // Проблемы прогнозирования. 2001. № 1.
  41. *Лисовская И.А.* Финансовый менеджмент: Полный курс МВА. М.: Рид Групп, 2011.
  42. *Мазилкина Е.И.* Управление конкурентоспособностью: Учеб. пособие. М.: Омега-Л., 2008.
  43. *Макконелл Б.* Экономикс: Принципы, проблемы и политика. М.: ИНФРА-М, 2008.
  44. *Максимова Б.Ф., Максимов К.В., Вершинина А.А.* Международные финансовые рынки и международные финансовые институты: Учеб. пособие. М., 2008.
  45. *Мамедов А.О.* Международный финансовый менеджмент в условиях глобального финансового рынка. М.: Магистр, 2007.
  46. *Масленников Ю.С.* Финансовый менеджмент в коммерческом банке: фундаментальный анализ. М.: Перспектива, 2006.
  47. *Мескон М.Х., Альберт М., Хедоури Ф.* Основы менеджмента: Пер. с англ. М., 1992.
  48. *Миронов М.Г.* Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. М.: Экзамен, 2010.
  49. *Мэнкью Н.Г.* Макроэкономика. М.: Изд-во МГУ, 2004.
  50. *Непомяцкий Н.Г.* Инвестиционное проектирование: Учеб. пособие. Таганрог: ТРТУ, 2003
  51. *Поляков В.В.* Мировая экономика и международный бизнес: Учебник. 5-е изд. М.: КноРус, 2008.
  52. *Портер М.* Конкуренция: Учеб, пособие. М.: Вильямс, 2001.

53. *Рогова Е.М.* Финансовый менеджмент: Учебник. М.: Юрайт, 2011.
54. *Родионова В.М.* Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. М.: Перспектива, 2009.
55. *Рожков К.Л.* Макроэкономика: Учеб. пособие для вузов. М.: Финстатинформ, 2007.
56. *Романовский М.В.* Финансы, денежное обращение и кредит. М.: Юрайт, 2004.
57. *Ромашова И.Б.* Финансовый менеджмент: основные темы, деловые игры: Учеб. пособие 3-е изд. М.: КноРус, 2010.
58. *Рубин Ю.Б.* Теория и практика предпринимательской конкуренции. М., 2004.
59. *Савчук В.П.* Оценка эффективности инвестиционных проектов. М.: Финансы и статистика, 2005.
60. *Семочкин В.Н.* Гибкое развитие предприятия: анализ и планирование. 2-е изд., испр. и доп. М.: Дело, 2000.
61. *Соколовская О.В.* Финансы предприятий: Учеб. пособие. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000.
62. *Стерлин А., Тулин И.* Стратегическое планирование в промышленных корпорациях США. М., 2000.
63. *Стояновой Е.С.* Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник. 4-изд., перераб. и доп. М.: Перспектива, 2009.
64. *Суворова С.П.* Международные стандарты аудита: Учеб. пособие М.: Форум: ИНФРА-М, 2007.
65. *Суэтин А.А.* Международные валютно-финансовые отношения. М.: КноРус, 2006.
66. *Тепман Л.Н.* Риски в экономике. М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2002.
67. *Тепман Л.Н.* Малый бизнес. (Опыт зарубежных стран). М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004.
68. *Тепман Л.Н.* Корпоративное управление. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009.
69. *Тепман Л.Н.* Управление рисками. М.: Анкил, 2010.
70. *Тепман Л.Н., Эриашвили Н.Д.* Управление банковскими рисками. М.: ЮНИТИ-ДАНА. 2014.
71. *Ткачук М.И., Куреева Е.Ф.* Основы финансового менеджмента. Мн.: Перспектива, 2005.
72. *Уткин Э.А.* Финансовый менеджмент: Учебник для вузов. М.: Зерцало, 2008.
73. *Фатхутдинов Р.А.* Стратегический маркетинг. СПб.: Питер, 2002.
74. *Федякина Л.Н.* Мировая внешняя задолженность: теория и практика урегулирования. М.: Дело и сервис, 2008.
75. *Холт Р.Н.* Основы финансового менеджмента. М.: Дело, 2003.
76. *Черняк В.З.* Бизнес-планирование. М.: РДЛ, 2007.
77. *Швандар К.В.* Международная конкурентоспособность: современный взгляд на концепцию. М.: Макс Пресс, 2006.
78. *Шевченко Б.И.* Международный менеджмент. Управление международной компанией: Учеб. пособие. М.: РГГУ, 2010.
79. *Шеремет А.Д.* Методика финансового анализа. М.: ИНФРА-М, 2009.
80. *Шуляк П.Н.* Финансы предприятий: Учебник. М.: Дашков и Ко, 2000.
81. *Vachman T.* The corporate finance Blue Book, N.Y. 1993.

## Список публикаций в РИНЦ

*Общество с ограниченной ответственностью «Научная электронная библиотека» (НЭБ) как составитель базы данных РИНЦ информирует о том, что в авторском профиле Тепмана Леонида Наумовича (SPIN-код: 6162-8206, AuthorID: 1094741) на платформе elibrary.ru представлена 41 публикация с суммарным количеством цитирований 752.*

1. Основы инвестиционного анализа. Абрамов В.И., Агапова Т.Н., Васильев А.О., Осипов В.С., Тепман Л.Н., Чиналиев В.У., Эриашвили Н.Д. Учебное пособие для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлениям экономики и управления / (Второе издание, переработанное и дополненное). Москва, 2023.

2. В ногу со временем. «Руководитель малого бизнеса — аналитик» — новая специальность в высших учебных заведениях. Эриашвили Н.Д., Тепман Л.Н., Кмит Я.М., Анимца А.А. // Образование. Наука. Научные кадры. 2022. No 1. С. 166—170.

3. О новой специальности в высших учебных заведениях экономического профиля (о потребности в специалистах новой формации и соответствующем изменении учебной программы в высших учебных заведениях экономического профиля). Тепман Л.Н., Эриашвили Н.Д., Анимца А.А. // Образование. Наука. Научные кадры. 2021. No 3. С. 215—218.

4. Управление банковскими рисками. Тепман Л.Н., Эриашвили Н.Д., Тапаев З.А. Учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по направлениям экономики и управления / (2-е издание переработанное и дополненное). Москва, 2020.

5. Инновационное предпринимательство. Горфинкель В.Я., Маслова В.М., Попадюк Т.Г., Проскурин В.К., Сидорова М.И., Родионова Н.В., Базилевич А.И., Рудакова О.С., Тепман Л.Н., Торощов В.С., Филимонова Н.М., Швандар К.В., Захаров П.Н., Скамай Л.Г., Синяева И.М., Блинов А.О., Маркова О.М. Учебник и практикум / Сер. 68 Профессиональное образование. (1-е изд.). Москва, 2019.

6. Инвестиционная деятельность. Ермилова М.И., Лещинская А.Ф., Грызунова Н.В., Лаптев С.В., Алтухова Е.В., Косов М.Е., Церцейл Ю.С., Тепман Л.Н., Эриашвили Н.Д. Сер. Magister. Москва, 2019.

7. Инновационное предпринимательство. Горфинкель В.Я., Попадюк Т.Г., Маслова В.М., Проскурин В.К., Сидорова М.И., Родионова Н.В., Базилевич А.И., Скамай Л.Г., Синяева И.М., Блинов А.О., Маркова О.М., Тепман Л.Н., Торощов В.С., Филимонова Н.М., Швандар К.В., Захаров П.Н., Рудакова О.С. Учебник и практикум / Сер. 68 Профессиональное образование. (1-е изд.). Москва, 2018.

8. Управление рисками в условиях финансового кризиса. Тепман Л.Н., Эриашвили Н.Д. Москва, 2017.

9. Инновационное предпринимательство. Базилевич А.И., Блинов А.О., Захаров П.Н., Маркова О.М., Маслова В.М., Проскурин В.К., Родионова Н.В., Рудакова О.С., Сидорова М.И., Синяева И.М., Скамай Л.Г., Тепман Л.Н., Торопцов В.С., Филимонова Н.М., Швандар К.В. Учебник и практикум / Сер. 61 Бакалавр и магистр. Академический курс. (1-е изд.). Москва, 2017.

10. Управление инвестиционными рисками. Тепман Л.Н., Эриашвили Н.Д. Москва, 2016.

11. Международный финансовый менеджмент. Тепман Л.Н., Эриашвили Н.Д. Учебное пособие для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлению подготовки «Экономика и управление» (квалификация — бакалавр). Москва, 2016.

12. Инновационное предпринимательство. Горфинкель В.Я., Попадюк Т.Г., Базилевич А.И., Блинов А.О., Захаров П.Н., Маркова О.М., Маслова В.М., Проскурин В.К., Родионова Н.В., Рудакова О.С., Сидорова М.И., Синяева И.М., Скамай Л.Г., Тепман Л.Н., Торопцов В.С., Филимонова Н.М., Швандар К.В. Учебник и практикум / Сер. 61 Бакалавр и магистр. Академический курс. (1-е изд.). Москва, 2016.

13. Международный инвестиционный анализ: содержание, цель, задачи. Тепман Л.Н., Ординарцев И.И. // Государственная служба и кадры. 2016. No 4. С. 104—107.

14. Инвестиции: срок окупаемости с учетом ликвидационной стоимости. Тепман Л.Н., Родин Р.С. // Вестник Академии Следственного комитета Российской Федерации. 2016. No4. С. 85.

15. Оценка недвижимости. Тепман Л.Н., Артамонов В.А. Учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления. Москва, 2015.

16. Оценка недвижимости. Тепман Л.Н. Учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления (060000) (2-е издание). Москва, 2015.

17. Управление банковскими рисками. Тепман Л.Н., Эриашвили Н.Д. Учебное пособия для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлениям экономики и управления. Москва, 2015.

18. Инновационное предпринимательство. Горфинкель В.Я., Попадюк Т.Г., Базилевич А.И., Блинов А.О., Захаров П.Н., Маркова О.М., Маслова В.М., Проскурин В.К., Родионова Н.В., Рудакова О.С., Сидорова М.И., Синяева И.М., Скамай Л.Г., Тепман Л.Н., Торопцов В.С., Филимонова Н.М.,

Швандар К.В. Учебник для бакалавров / Сер. 61 Бакалавр и магистр. Академический курс. Москва, 2015.

19. Инновационное предпринимательство. Горфинкель В.Я., Попадюк Т.Г., Базилевич А.И., Блинов А.О., Захаров П.Н., Маркова О.М., Маслова В.М., Проскурин В.К., Родионова Н.В., Рудакова О.С., Сидорова М.И., Синяева И.М., Скамай Л.Г., Тепман Л.Н., Торопцов В.С., Филимонова Н.М., Швандар К.В. Учебник и практикум / Сер. 61 Бакалавр и магистр. Академический курс. Москва, 2015.

20. Ипотечный кредит: функции, использование в качестве инструмента преодоления кризисных ситуаций в экономике. Тепман Л.Н., Доронин Г.В. // Вестник Московского университета МВД России. 2015. No 11. С. 243—245.

21. Инновационная экономика. Тепман Л.Н., Напёров В.А. Учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по направлениям экономики и управления. Москва, 2014.

22. Управление инвестиционными рисками. Эриашвили Н.Д., Тепман Л.Н. // Вестник Московского университета МВД России. 2014. No 12. С. 237—240.

23. Особенности сделок с недвижимостью. Тепман Л.Н., Доронин Г.В. // Вестник Академии экономической безопасности МВД России. 2014. No 4. С. 53—56.

24. Управление банковскими рисками. Тепман Л.Н., Эриашвили Н.Д. Учебное пособие. Москва, 2013.

25. Инновационное предпринимательство. Горфинкель В.Я., Попадюк Т.Г., Базилевич А.И., Блинов А.О., Захаров П.Н., Маркова О.М., Маслова В.М., Проскурин В.К., Родионова Н.В., Рудакова О.С., Сидорова М.И., Синяева И.М., Скамай Л.Г., Тепман Л.Н., Торопцов В.С., Филимонова Н.М., Швандар К.В. Учебник для бакалавров / Сер. 61 Бакалавр и магистр. Академический курс. Москва, 2013.

26. Прогнозирование в экономике. Эриашвили Н.Д., Тепман Л.Н. // Вестник Московского университета МВД России. 2013. No 1. С. 193—197.

27. Корпоративное управление. Тепман Л.Н. Учебное пособие. Москва, 2012.

28. Управление рисками в условиях финансового кризиса. Тепман Л.Н., Эриашвили Н.Д. Учебное пособие. Москва, 2012.

29. Совершенствование системы подготовки специалистов с высшим экономическим образованием роль управления рисками и актуарных методов в практике современных финансовых институтов. Тепман Л.Н. // Закон и право. 2011. No 10. С. 108—114.

30. Управление инвестиционными рисками в экономике Израиля. Тепман Л.Н. // Управление риском. 2010. No 1 (53). С. 60—64.
31. Управление рисками. Тепман Л.Н. Москва, 2009.
32. Корпоративное управление. Тепман Л.Н. Учебное пособие. Москва, 2009.
33. Оценка недвижимости. Тепман Л.Н. Учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и упр. (060000) / (2-е издание, переработанное и дополненное). Москва, 2006.
34. Экономика предприятия. Швандар В.А., Прасолова В.П., Аврашков Л.Я., Антонов О.В., Калашникова И.А., Ковалев В.Е., Староверова О.В., Тепман Л.Н., Швандар Д.В., Шлыков Ю.В. (3-е издание, переработанное и дополненное). Москва, 2001.
35. Сырьевая смесь для изготовления теплоизоляционных изделий. Усыскин М.А., Тепман Л.Н., Тугусова Р.М. Авторское свидетельство SU 511307 A1, 25.04.1976. Заявка No 2056148 от 27.08.1974.
36. Масса для изготовления теплозвукоизоляционного материала. Новожилов А.Ф., Усыскин М.А., Тепман Л.Н. Авторское свидетельство SU 532595 A1, 25.10.1976. Заявка No 2112881 от 03.02.1975.
37. Теплоизоляционная масса. Меркин А.П., Смирнов В.А., Тепман Л.Н., Тугусова Р.М., Усыскин М.А. Авторское свидетельство SU 434073 A1, 30.06.1974. Заявка No 1834793/29-33 от 09.10.1972.
38. Теплоизоляционная масса. Меркин А.П., Смирнов В.А., Тепман Л.Н., Тугусова Р.М., Усыскин М.А. Авторское свидетельство SU 436807 A1, 25.07.1974. Заявка No 1849084/29-33 от 21.11.1972.
39. Способ определения реологических свойств строительных смесей. Аузиньш П.П., Куннос Г.Я., Тепман Л.Н., Цедерс Э.Э. Авторское свидетельство SU 365630 A1, 08.01.1973. Заявка No 1650242/29-33 от 20.04.1971.
40. Стенд для определения механических характеристик строительных материалов. Аузиньш П.П., Куннос Г.Я., Тепман Л.Н., Цедерс Э.Э. Авторское свидетельство SU 372480 A1, 01.03.1973. Заявка No 1650243/29-33 от 20.04.1971.
41. Способ определения содержания воздуха в жесткой бетонной смеси. Зоткин А.Г., Тепман Л.Н. Авторское свидетельство SU 319878 A1, 02.11.1971. Заявка No 1394649/29-33 от 12.01.1970.

## Глоссарий

### А

**Альтернативные издержки** (opportunity costs) — стоимость дохода, который может быть получен в результате инвестиций в наиболее привлекательную альтернативу рассматриваемым инвестициям; самый высокий доход по упущенным инвестициям; издержки выбора инвестиций с меньшим доходом и большим риском в надежде на повышенную прибыль.

**Американская депозитарная расписка** (ADR, American Depositary Receipt) — сертификат на акции иностранной компании, депонированные в американском банке, имеющий отделение или корреспондента в стране эмитента.

**Арбитраж** — безрисковая операция, заключающаяся в одновременной покупке и продаже одного и того же финансового инструмента (или схожих инструментов) на разных рынках с целью получения прибыли от расхождения цен.

**Аукционный рынок** (auction market) — рынок, где специальное лицо, называемое специалистом (specialist), проводит и наблюдает за всеми сделками с конкретной бумагой, за которую он отвечает. В результате этого, господствующая цена определяется законом спроса и предложения, прямым взаимодействием продавцов и покупателей.

### Б

**Базисный актив** (basis active) — актив, лежащий в основе финансовых инструментов.

**Базисный пункт** (basis point) — одна сотая часть процента. Употребляется применительно к рынку долговых обязательств. Наименьшая единица, используемая при котировании доходности.

**Биржа** (exchange) — торговая площадка, на которой торгуются акции, облигации, фьючерсы и опционы на товары и индексы.

**Базис** (basis) — термин, применяемый к фьючерсам, означающий разницу между наличной и фьючерсной ценами одного инструмента.

**Бонд** (bond) — процентная правительственная или корпоративная ценная бумага, которая обязывает ее эмитента выплачивать определенную сумму (проценты) держателю бонда через определенные интервалы времени. По истечении срока обращения должна быть выплачена основная сумма долга.

**Брокер** (broker) — агент, осуществляющий сделки (покупки или продажи) для клиентов и за счет клиентов, получая за эти услуги комиссионные.

**Бык** (bull) — инвестор, считающий, что цены на рынке будут расти и соответственно строящий свою стратегию. (Покупка опционов на покупку, продажа опционов на продажу и т.д.)

**Бычий рынок** (bull market) — рынок, на котором существует тенденция роста.

## В

- Варрант** (warrant) — производная ценная бумага, дающая ее владельцу право на покупку пропорционального количества акций на определенную будущую дату по определенной цене, обычно более высокой по сравнению с текущей рыночной ценой. Варрант торгуется как ценная бумага, цена которой отражает стоимость лежащих в его основе ценных бумаг.
- Внутренняя стоимость** (intrinsic value) — стоимость опциона, определяемая разницей между ценой исполнения и рыночной ценой базового фьючерсного контракта.
- Внутрирыночный спред** (intra-market) — одна из стратегий работы на фьючерсных рынках. Например, покупка контракта на зерно на ближний месяц и продажа контракта на зерно на той же бирже с исполнением в дальний месяц.
- Волатильность** (volatility) — изменчивость цен: показатель неустойчивости конъюнктуры.
- Временная стоимость** (time value) — премия по опциону «вне денег», отражающая возможность того, что опцион будет «в деньгах» до истечения срока. Временная стоимость может являться частью премии у опциона «в деньгах», что отражает вероятность продвижения опциона еще глубже в деньги.
- Всемирный Банк** (World Bank) — Международное финансовое агентство по развитию, созданное в 1944 г. в результате Бреттон-вудских переговоров (шт. Нью-Гэмпшир). Предоставляет кредиты развивающимся странам на социальные проекты, гарантированные страной – получателем.

## Г

- «Голландский» аукцион** (dutch auction) — аукцион, на котором самая низкая цена, по которой можно продать весь выпуск, становится ценой, по которой продаются все предлагаемые ценные бумаги.

## Д

- День уведомления** (notice day) — день, когда рассылаются уведомления о намерении осуществить поставку, относящиеся к определенному месяцу поставки.
- Деривативы** (derivatives) — производные инструменты, ценные бумаги, привязанные к какому-либо базисному активу (другой ценной бумаге, курсам валют, фондовым индексам, товарам), цена которых зависит от ожидаемой цены базисного актива. К деривативам относят фьючерс, опцион, варрант, своп.
- Диапазон открытия** (opening range) — диапазон цен, зафиксированный при официальном открытии торгового дня.
- Диверсификация** (diversification) — распределение инвестиционных фондов между разными ценными бумагами с различным риском, доходностью и корреляцией, в целях минимизировать несистематический риск.

**Дивиденд** (dividend) — часть прибыли акционерного общества, периодически распределяемая между акционерами. Владельцы привилегированных акций имеют преимущественное право на получение дивидендов.

**Дивидендная доходность** (dividend yield) — отношение выплаченных за год дивидендов по одной акции к курсовой стоимости акции, выраженное в процентах.

**Дисконт, скидка** (discont) — 1) разница между качеством товара, оговоренным в спецификации, и качеством реально поставленного товара. Если к поставке предлагается товар худшего качества, то он считается ниже стандарта и за него платится меньшая сумма, — товар продается со скидкой; 2) разница в ценах между фьючерсами с разными месяцами поставки; 3) для краткосрочных ценных бумаг термин «дисконт» может использоваться для описания способа получения дохода. Краткосрочные ценные бумаги покупаются по цене ниже нарицательной (дисконт). При наступлении срока погашения покупателю выплачивается полная нарицательная стоимость.

**Длинная позиция** (long) — покупка фьючерсного контракта, обычно в ожидании роста цены. Также термин «длинный» используется для описания лица, купившего фьючерсный контракт или наличный товар. Трейдер, держащий длинную позицию, рассчитывает получить прибыль из-за повышения цены.

**Дюрация** (duration) — общепринятая шкала чувствительности цены актива или портфеля к изменениям процентных ставок.

## Е

**Евродоллары** (eurodollars) — доллары США, депонированные в иностранных банках и филиалах американских банков за пределами США и, следовательно, не подпадающие под юрисдикцию США.

## И

**Инвестиционный портфель** (portfolio) — собрание реальных и/или финансовых инвестиций.

**Индекс, взвешенный по рыночной стоимости** (market-value weighted index) — фондовый индекс, в котором каждый актив взвешивается по рыночной цене. Изменение в цене любого актива влияет на индекс пропорционально соответствующей рыночной цене актива. Цена каждого актива определяется умножением количества акций в обращении на рыночную цену акции, следовательно, акционерный капитал с более дорогими акциями и большим их количеством в обращении имеет большее влияние, чем дешевые акции с несколькими акциями в обращении.

## К

**Казначейский вексель** (treasury bill, T-bill) — краткосрочный вексель правительства США со сроком погашения через три, шесть или двенадцать

- месяцев. T-bills являются активом с фиксированным доходом, выпущенным с дисконтом. нарицательная цена уплачивается по истечении срока.
- Казначейская облигация** (treasury bond, T-bonds) — долгосрочная облигация, эмитированная правительством США, со сроком погашения более 7 лет. Это актив с фиксированным доходом, процент по которым выплачивается раз в полгода.
- Каппа** (каппа) — отношение изменения долларовой цены опциона к однопроцентному изменению ожидаемой цены.
- Клиринг** (clearing) — расчет по сделке, совершаемой продавцом финансовых инструментов и покупателем, поставляющим соответствующие средства в надлежащем виде. Сделка, по которой расчет не был проведен, считается несостоявшейся.
- Клиринговый член** (clearing member) — фирма — член расчетной палаты, несущая ответственность за осуществление торговых операций клиента. Клиринговый член также контролирует возможность клиента обеспечить маржу по открытой позиции.
- Комиссия** (commission) — плата за покупку и продажу финансовых инструментов, которую расчетная палата взимает с клиентов. Также плата, которую берут брокеры со своих клиентов.
- Комиссия по ценным бумагам и биржам США** (SEC) — Комиссия по ценным бумагам и биржам, главное федеральное агентство США, осуществляющее надзор за обращением ценных бумаг.
- Комитет «ямы»** (pit committee) — комитет фондовой биржи, определяющий дневную цену исполнения фьючерсных контрактов.
- Контанго** (contango) — состояние рынка, когда цены на фьючерсные контракты выше при более отдаленных сроках поставки.
- Контракт** (contract) — имеющее законную силу соглашение между двумя или более сторонами об осуществлении или неосуществлении некоторых действий, например поставки 5000 бушелей зерна определенного сорта, в оговоренное время, место и по согласованной цене.
- Котировка** (quote) — наиболее высокое предложение купить и наиболее низкое предложение продать по данному финансовому инструменту.
- Короткая позиция** (short) — продажа фьючерсного контракта. Такая продажа является юридически законным соглашением об осуществлении поставки товара определенного количества и сорта в течение оговоренного срока. Этот термин также используется для описания кого — либо, продавшего контракт.
- Коэффициент пересчета** (conversion factor) — данные, публикуемые СВОТ и используемые при хеджировании T-bonds (казначейских облигаций). Он определяет число контрактов, необходимых для хеджирования данных T-bonds на основе разницы в сроках погашения между ними и T-bonds, соответствующих спецификациям контракта.
- Коэффициент корреляции** (correlation coefficient) — стандартная статистическая мера зависимости двух случайных переменных.

**Кросс-курс** (cross rate) — обменный курс одной валюты к другой, выраженный как отношение двух обменных курсов и расчи – таный через третью валюту.

## Л

**Ликвидность** (liquidity) — возможность быстро совершать операции по цене, близкой к цене последних сделок. Возможность быстро открыть или закрыть позицию определяется большим количеством трейдеров, желающих покупать и продавать.

**Лот** (lot) — определенное количество базового актива.

**LIBOR** международные банки в Лондоне предоставляют друг другу кредиты. Многие изменяющиеся ставки в США устанавливаются на основе спреда ставки ЛИБОР. Ставки ЛИБОР устанавливаются на различные сроки.

## М

**Маржа** (margin) — сумма, депонируемая покупателями и продавцами фьючерсных контрактов как гарантия исполнения или задаток, обеспечивающий исполнение условий контракта. Маржа также требуется при продаже опциона на фьючерсный контракт.

**Маржа на поддержание счета, поддерживающая маржа** (maintenance margin) — минимальный уровень средств для поддержания счета фьючерсных контрактов. Если сумма на счете опускается ниже этого уровня, следует требование о внесении дополнительных средств до необходимого уровня. Маржа на поддержание счета обычно составляет 75% начальной маржи.

**Медведь** (bear) — инвестор, строящий свою стратегию и тактику на предположении, что рынок в целом или отдельно взятые активы упадут в цене. Такими стратегиями являются short sale (продажа без покрытия), покупка опционов на продажу (put), продажа обеспеченных опционов (covered call) и др.

**Межрыночный спред** (inter-market) — спред по одному товару, но на разных рынках.

## Н

**Наличный товар** (cash commodity) — реально существующий физический товар.

**Несистемный риск** (unsystematic risk) — риск, уникальный для каждой компании; например, риск забастовки, неблагоприятного исхода судебного процесса или природной катастрофы, который может быть устранен посредством диверсификации.

## О

**Обратный рынок** (inverted market) — рынок фьючерсов, на котором цена

контрактов на ближайший месяц выше, чем на отдаленный. Обратный рынок отражает ожидание относительного дефицита товара в ближайшее время. В случае процентных фьючерсов рынок считается обратным, когда цены дальних контрактов выше ближних.

**Объединенный счет, счет «омнибус»** (omnibus account) — счет, который открывает комиссионный торговец фьючерсами (PCM) у другого PCM. На этом счете объединяются операции для двух отдельных счетов и более. Данные держателя каждого индивидуального счета не раскрываются второму PCM. Брокерская компания может иметь объединенный счет, включающий всех ее клиентов, у своей клиринговой компании.

**Овернайт** (overnight) — привлечение или размещение кредитных ресурсов на одни сутки.

**Опцион** (option) — контракт, дающий покупателю право, но не обязательство, купить или продать товар по указанной цене в течение определенного срока. Покупатель имеет право потребовать исполнения опциона, которое продавец обязан удовлетворить.

**Опцион колл** (call option) — контракт, который дает покупателю право купить товар в течение определенного времени по оговоренной цене. Продавец получает деньги (премию) за продажу этого права. Контракт обязывает продавца поставить товар, если покупатель использует свое право на покупку.

**Опцион пут** (option put) — опционный контракт, дающий право продать товар по установленной цене в течение определенного срока. Пут приобретается в ожидании падения цен. Если ожидается повышение цен, пут можно продать.

**Оператор товарного пула** (commodity pool operator, CPO) — лицо или компания, которые принимают средства, ценные бумаги или имущество для торговли фьючерсными контрактами и объединяют средства клиента в пулы. Чем больше счет, или пул, тем больше устойчивость CPO и его клиентов. Даже при значительном неблагоприятном движении цен они могут дождаться, пока позиция не станет прибыльной. CPO должны быть зарегистрированы в CFTC и подчиняться ее правилам.

**Открытый интерес** (open interest) — конкретное количество невыкупленных опционов или фьючерсных контрактов по определенному базовому активу, которые еще не были ликвидированы ни посредством компенсирующей сделки, ни поставкой.

**Офсетная сделка** (offset) — закрытие открытой ранее позиции с помощью противоположной позиции с тем же объемом базового актива.

## II

**Позиция** (position) — количество купленных или проданных бумаг по конкретному финансовому инструменту, по которым не было офсетных сделок.

**Покрытая позиция** (covered position) — операция, которая была компенсирована противоположной и равной по объему операцией.

- Портфель ценных бумаг** (portfolio) — совокупность инвестиций инвестора.
- Последний операционный день** (last operation day) — последний день, когда, согласно правилам биржи, можно проводить торговые операции по определенным фьючерсным или опционным контрактам. Контракты, не проданные к концу последнего операционного дня, должны быть реализованы посредством поставки лежащих в их основе материальных товаров или финансовых инструментов, либо посредством денежного расчета, в зависимости от характеристик фьючерсного контракта.
- Пропорциональная продажа** (ratio writing) — продажа инвестором более одного опциона, чтобы хеджировать базовый фьючерсный контракт. Обычно продают опционы на разные месяцы поставки. Пропорциональная продажа увеличивает возможность получения прибыли от открытой позиции инвестора.
- Пропорциональный индекс цен** (price weighted index) — фондовый индекс, рассчитываемый сложением цен одной акции каждого актива, входящего в индекс, и делением этой суммы на постоянный делитель. Этот делитель меняется при расщеплении акционерного капитала или выплате дивидендов, потому что это влияет на цены акций.
- Процентные фьючерсы** (interest rate futures) — фьючерсные контракты на долгосрочные и краткосрочные финансовые инструменты.
- Прямая котировка** (direct quote) — стоимость доллара США в единицах иностранной валюты.
- Пункт** (point) — движение цены на одну полную единицу изменения для данного финансового инструмента.

## Р

- Расчетная палата** (clearing house) — связанное с биржей агентство, которое обеспечивает проведение торгов, таким образом гарантируя поставку и/или финансовое урегулирование. Клиринговая палата становится покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя.
- Расчетная цена** (settlement price) — средневзвешенная цена, определяемая на основе диапазона закрытия (т.е. наиболее высоких и наиболее низких цен при закрытии биржи), используемого для подсчета прибыли и убытков на фьючерсных счетах. Расчетная цена используется для определения доходов, убытков, необходимости внесения дополнительных гарантийных депозитов, а также цен счетов-фактур на поставку финансовых инструментов.
- Раунд-терн** (round-turn) — процедура ликвидации длинной или короткой позиции путем обратной операции либо принятия или осуществления поставки конкретных финансовых активов или товаров.
- Реакция** (reaction) — состояние рынка, при котором происходит быстрое падение цен после предшествующего роста.

## С

- Синтетическая позиция** (synthetic position) — стратегия хеджирования, сочетающая фьючерсы и опционы, для защиты цены и повышения возможности прибыли.
- Системный риск** (systematic risk) — минимальный риск инвестиционного портфеля, который не может быть ликвидирован с помощью диверсификации.
- Скальпер** (scalper) — спекулянт из операционного зала, который часто покупает и продает, чтобы извлечь выгоду из небольших колебаний цен. Этот тип торговли обеспечивает рынку большую ликвидность.
- Спекуляция** (speculation) — попытка получить прибыль от изменения цены товара через покупку/продажу товарных фьючерсов. Спекулянт принимает на себя риск, который переводит хеджер, тем самым обеспечивая ликвидность на рынке.
- Спот** (spot) — рынок наличных сделок с немедленной поставкой товара и немедленным платежом.

## Т

- Тик** (tick) — установленный биржей минимальный шаг изменения цены на конкретный актив.

## У

- Уведомление о поставке** (delivery notice) — письменное уведомление о намерении выполнить поставку по открытой короткой срочной позиции на определенную дату, предоставляемое продавцом.
- Уровень поддержки** (support level) — на ценовом графике условная линия, соединяющая локальные минимумы; предположительно цена «не может» пересечь эту линию.
- Уровень сопротивления** (resistance level) — условная линия, соединяющая локальные максимумы на ценовом графике; предположительно цена не может пересечь эту линию.

## Ф

- Федеральная резервная система** (Federal reserve system) — центральный банк США, основанный в 1913 г. и управляемый советом директоров Федеральной резервной системы, расположен в Вашингтоне. Система включает в себя 12 федеральных резервных банков и уполномочена регулировать денежно-кредитную политику США, а также контролировать деятельность членов ФРС, банковских холдингов, международные операции банков США и деятельность иностранных банков в США. Также является агентом Казначейства (министерства финансов) по продаже государственных ценных бумаг.
- Фиксация прибыли** (profit taking) — закрытие позиции, пока она приносит прибыль, во избежание ухудшения конъюнктуры рынка.
- Финансовый рычаг** (leverage) — использование заемного капитала для инвестирования в рискованные активы.

**Форвардный контракт** (forward contract) — контракт, заключенный между двумя сторонами, которые договариваются о будущей покупке или продаже указанного товара. Этот контракт отличается от фьючерсного, так как форвардный контракт заключается непосредственно между участниками, а не через клиринговую организацию. Условия форвардного контракта оговариваются покупателем и продавцом, тогда как условия фьючерсных контрактов устанавливают биржи.

**Фьючерсный контракт** (futures contract) — договор о покупке или продаже фиксированного количества определенного товара, валюты или ценных бумаг для их поставки в оговоренную дату в будущем по согласованной цене. В отличие от опциона фьючерсный контракт связан с определенной покупкой или продажей, а не с возможностью срочной сделки по покупке и продаже; поэтому он может повлечь за собой потенциально безграничные убытки. В то же время фьючерсы удобны для тех, кто должен регулярно закупать товары, поскольку позволяют обезопасить себя от колебаний цен.

## Х

**Хеджирование** (hedging) — страхование от риска потерь, вызванных неблагоприятным движением цен, путем покупки или продажи контрактов на фьючерсном рынке. В этом случае на фьючерсном рынке открывается позиция, противоположная позиции на рынке наличного товара, т.е. длинная наличная позиция хеджируется короткой фьючерсной позицией (короткое хеджирование) и наоборот (длинное хеджирование).

## Ч

**Чистая позиция** (net position) — разница между открытыми длинными и короткими контрактами на какой-либо один товар.

## Ц

**Цена исполнения, страйк** (strike price) — определенная цена, по которой можно исполнить опцион. Если покупатель опциона его исполнит, фьючерсные позиции будут открыты по цене исполнения.

## Э

**Экспирация** (expiration) — дата и время, после которого определенный срочный контракт не может быть исполнен.

## Я

**Яма** (pit) — территория в операционном зале биржи, где происходит торговля фьючерсами. Имеет восьмиугольную форму со ступеньками, ведущими вниз к центру. Трейдеры стоят на разных ступеньках, что обозначает месяц контракта, которым они торгуют. Если смотреть сверху, эта торговая территория.

## Приложение 1. План счетов бухгалтерского учета

Общий вид плана счетов дан на рис. П1.1. Подробная информация о структуре и назначении счетов Плана доступна в Интернете. Официальные документы, примеры применения для разного рода предприятий и разъяснения можно найти, например, поиском в Яндексе:

<https://yandex.ru/search/?text=План+счетов+ПСБУ+таблица&lr=39&clid=2207714> На практике не требуется повторять эту поисковую строку буква в букву. Достаточно написать поисковый запрос в форме строки “План счетов ПСБУ”.

| № счета | Наименование счета                                | № счета | Наименование счета  |
|---------|---|---------|---|
|         | 1. Основные средства (фонды)                      | 63      | Расчеты по претензиям   |
| 01      | Основные средства (фонды)                         | 64      | Расчеты с покупателями и заказчиками                              |
| 02      | Износ основных средств (фондов)                   | 70      | Расчеты с рабочими и служащими                                    |
|         | 03 Капитальный ремонт                             | 73      | Расчеты с бюджетом  |
|         | 2. Производственные затраты                       | 80      | 7. Отвлеченные средства   |
| 05      | Сырье и материалы                                 |         | Отвлеченные средства за счет прибыли                              |
| 06      | Топливо   | 82      | Использование кредитов банка за счет прибыли фондов               |
| 07      | Строительные материалы и оборудование к установке |         | 8. Недостачи и потери   |
| 08      | Запасные части                                    | 84      | Недостачи и потери от порчи ценностей                             |
| 12      | Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы        |         | 9. Фонды и резервы  |
|         | 3. Затраты на производство                        | 85      | Уставный фонд   |
| 20      | Основное производство                             | 86      | Амортизационный фонд  |
| 21      | Полуфабрикаты собственного производства           | 87      | Фонды экономического стимулирования и специального назначения     |
| 24      | Расходы по содержанию и эксплуатации оборудования |         | 10. Кредиты банков и финансирование                               |
| 25      | Общехозяйственные расходы                         | 90      | Краткосрочные ссуды банка   |
| 26      | Общезаводские расходы                             | 92      | Долгосрочные кредиты банка  |
| 27      | Накладные расходы                                 | 93      | Финансирование капитальных вложений                               |
| 28      | Брак в производстве                               |         | 11. Финансовые результаты   |
|         | 4. Готовая продукция, товары и реализация         | 98      | Доходы будущих периодов   |
| 40      | Готовая продукция                                 | 99      | Прибыли и убытки  |
| 41      | Товары  |         | Забалансовые счета  |
| 44      | Издержки обращения                                | 001     | Арендованные основные средства (фонды)                            |
| 46      | Реализация  | 004     | Товарно-материальные ценности, принятые на ответственное хранение |
|         | 5. Денежные средства                              | 005     | Оборудование, принятое для монтажа                                |
| 50      | Касса   |         |   |
| 51      | Расчетный счет                                    |         |   |
|         | 6. Расчеты  |         |   |
| 60      | Расчеты с поставщиками и подрядчиками             |         |   |

Рис. П1.1. План счетов бухгалтерского учета ПСБУ

## Приложение 2. Основные формы бухгалтерской отчетности

В полный состав форм отчетности, который должны сдавать все компании среднего и крупного бизнеса, входит пять форм отчетов:

- Бухгалтерский баланс (Форма 1);
- Отчёт о финансовых результатах (Форма 2);
- Отчёт об изменениях капитала (Форма 4);
- Отчёт о движении денежных средств (Форма 5);
- Пояснения к бухгалтерской отчетности.

Компаниям малого бизнеса можно тоже рекомендовать формировать полный комплект бухгалтерских отчетов. Во-первых, он отлично дисциплинирует финансовый менеджмент даже в маленькой компании, а во-вторых – по мере роста, расширения деятельности и особенно при выходе на международный рынок наличие полной бухгалтерской истории компании с самого начала ее деятельности очень сильно повышает доверие к компании и помогает вести деятельность в новых условиях.

Образцы форм приведены на рис. П2.1 – П2.5. Более подробные сведения, примеры заполнения форм, расшифровки и справки можно найти в Интернете, например, с помощью поисковой строки Яндекса:

<https://yandex.ru/search/?text=основные+формы+бухгалтерской+отчетности&lr=39&clid=2207714&src=suggest> В

На практике не требуется повторять эту поисковую строку буква в букву. Достаточно написать в строке запроса Яндекса “основные формы бухгалтерской отчетности”.

Конкретную информацию по каждой форме можно получить, отправив соответствующий поисковый запрос, например:

Бухгалтерский баланс, форма 1:

[https://yandex.ru/search/?text=формы+бухгалтерской+отчетности+форма\\_1](https://yandex.ru/search/?text=формы+бухгалтерской+отчетности+форма_1)

Отчет о прибылях и убытках, форма 2.  
[формы+бухгалтерской+отчетности+форма\\_2.](https://yandex.ru/search/?text=формы+бухгалтерской+отчетности+форма_2)

Аналогично формируются поисковые строки для получения информации по остальным формам.

Упрощенные формы бухгалтерского баланса, отчета о финансовых результатах,  
отчета в целевом использовании средств

**Бухгалтерский баланс**  
на 31 декабря **20 18** г.

|   |              |            |      |
|---|--------------|------------|------|
| Форма по ОКУД<br>Дата (число, месяц, год)         | Коды         |            |      |
|   | 31           | 32         | 2018 |
| Организация <u>ИКО "Упрощенный отчет"</u>         | по ОКПО      | 008000000  |      |
| Идентификационный номер налогоплательщика         | ИНН          | 1234567890 |      |
| Вид экономической деятельности                    | по ОКВЭД     | 00.00.00   |      |
| Организационно-правовая форма/форма собственности | по ОКФС/ОКФС |            |      |
| Исключенная организация                           | по ОКЕИ      | 384 (385)  |      |

Единица измерения: тыс. руб. (млн. руб.)  
Местонахождение (адрес)  
456789, Россия, Субъект РФ, пр-п. Заочный, д.1

| Наименование показателя  | На 31 декабря<br>20 18 г. <sup>1</sup> | На 31 декабря<br>20 17 г. <sup>2</sup> | На 31 декабря<br>20 16 г. <sup>3</sup> |
|--|--|--|--|
| <b>АКТИВ</b>   |  |  |  |
| Материальные внеоборотные активы <sup>4</sup>                        | 400                                    | 350                                    | 300                                    |
| Нематериальные, финансовые и другие внеоборотные активы <sup>5</sup> |  |  |  |
| Запасы   | 100                                    | 100                                    | 100                                    |
| Денежные средства и денежные эквиваленты                             | 150                                    | 140                                    | 130                                    |
| Финансовые и другие оборотные активы <sup>6</sup>                    |  |  |  |
| <b>БАЛАНС</b>  | <b>650</b>                             | <b>590</b>                             | <b>530</b>                             |
| <b>ПАССИВ</b>  |  |  |  |
| Капитал и резервы <sup>7</sup>                                       | 650                                    | 590                                    | 530                                    |
| Долгосрочные заемные средства  |  |  |  |
| Другие долгосрочные обязательства                                    |  |  |  |
| Краткосрочные заемные средства                                       |  |  |  |
| Кредиторская задолженность   |  |  |  |
| Другие краткосрочные обязательства                                   |  |  |  |
| <b>БАЛАНС</b>  | <b>650</b>                             | <b>590</b>                             | <b>530</b>                             |

Руководитель Отчетов Отчетов О.О.  
(подпись) (расшифровка подписи)  
" 31 " декабря 20 18 г.

**Рис. П2.1 Бухгалтерский баланс, Форма 1**

**Отчет о финансовых результатах**

за \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_ г.

|   |              |          |         |
|---|--------------|----------|---------|
| Форма по ОКУД<br>Дата (число, месяц, год)               | Коды         |          |         |
|   |              |          | 0710002 |
| Организация _____                                       | по ОКПО      |          |         |
| Идентификационный номер налогоплательщика _____         | ИНН          |          |         |
| Вид экономической деятельности _____                    | по ОКВЭД     |          |         |
| Организационно-правовая форма/форма собственности _____ | по ОКФС/ОКФС |          |         |
| Исключенная организация _____                           | по ОКЕИ      | 384(385) |         |

Единица измерения: тыс. руб.(млн. руб.)

| Наименование показателя         | За 20 ____ г. | За 20 ____ г. |
|---------------------------------|---------------|---------------|
| Выручка                         |               |               |
| Расходы по обычной деятельности | ( )           | ( )           |
| Проценты к уплате               | ( )           | ( )           |
| Прочие доходы                   |               |               |
| Прочие расходы                  | ( )           | ( )           |
| Налоги на прибыль (доходы)      | ( )           | ( )           |
| Чистая прибыль (убыток)         |               |               |

Руководитель \_\_\_\_\_ (подпись) \_\_\_\_\_ (расшифровка подписи)  
" \_\_\_\_ " \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_ г.

**Рис. П2.2 Отчет о финансовых результатах, Форма 2**



**ПРИЛОЖЕНИЕ К БУХГАЛТЕРСКОМУ БАЛАНСУ  
за 2008 год**

Организация **ОАО "ЭНИН"**  
Идентификационный номер налогоплательщика  
Вид деятельности  
Организационно-правовая форма/форма собственности

Единица измерения тыс. руб.

|                          |  | КОДЫ       |
|--------------------------|--|------------|
| Форма №5 по ОКУД         |  | 0710005    |
| Дата (год, месяц, число) |  | 20081231   |
| по ОКПО                  |  | 00129805   |
| ИНН                      |  | 7725054454 |
| по ОКВЭД                 |  | 73.10      |
| по ОКПД/ОКФС             |  | 4716       |
| по ОКБД                  |  | 384        |

**Нематериальные активы**

| Показатель   |            | Наличие на начало отчетного года | Поступило | Выбыло      | Наличие на конец отчетного периода |
|--|------------|----------------------------------|-----------|-------------|------------------------------------|
| наименование   | код        |                                  |           |             |                                    |
| 1  | 2          | 3                                | 4         | 5           | 6                                  |
| Объекты интеллектуальной собственности (исключительные права на результаты интеллектуальной собственности) | 010        | -                                | -         | -           | -                                  |
| в том числе:   |            |                                  |           |             |                                    |
| у патентообладателя на изобретение, промышленный образец, полезную модель                                  | 011        | -                                | -         | -           | -                                  |
| у правообладателя на программы ЭВМ, базы данных  | 012        | -                                | -         | -           | -                                  |
| у владельца на товарный знак и знак обслуживания, наименование места происхождения товара                  | 014        | -                                | -         | -           | -                                  |
| Долях репутации организации  | 030        | -                                | -         | -           | -                                  |
| Прочие   | 040        | 51                               | -         | (12)        | 39                                 |
| <b>Всего</b>   | <b>045</b> | <b>51</b>                        | <b>-</b>  | <b>(12)</b> | <b>39</b>                          |

| Показатель                                 | код | На начало отчетного года | На конец отчетного периода |
|--|-----|--------------------------|----------------------------|
|  |     |                          |                            |
| Амортизация нематериальных активов - всего | 050 | 17                       | 10                         |

**Рис. П2.5. Приложение к бухгалтерскому балансу, Форма 5**

## ОГЛАВЛЕНИЕ

|  |            |
|--|------------|
| <b>Предисловие к 3 изданию .....</b>   | <b>5</b>   |
| <b>Введение .....</b>  | <b>6</b>   |
| <b>Часть 1. Основы финансового менеджмента в компаниях малого и среднего бизнеса, работающих на международных рынках .....</b> | <b>10</b>  |
| <i>Глава 1. Международный финансовый менеджмент в мировой экономике и международных экономических отношениях .....</i>         | <i>11</i>  |
| <i>Глава 2. Отличительные характеристики финансового менеджмента в международных компаниях малого и среднего бизнеса .....</i> | <i>20</i>  |
| <i>Глава 3. Международные стандарты финансовой отчетности и аудита .....</i>   | <i>32</i>  |
| <i>Глава 4. Построение международных компаний малого и среднего бизнеса ....</i>   | <i>43</i>  |
| <i>Глава 5. Организационные структуры совместных предприятий малого и среднего бизнеса .....</i>                               | <i>57</i>  |
| <b>Часть 2. Финансовый менеджмент международных компаний малого и среднего бизнеса .....</b>                                   | <b>81</b>  |
| <i>Глава 6. Организация стратегического финансового планирования в международной компании малого и среднего бизнеса .....</i>  | <i>82</i>  |
| <i>Глава 7. финансовый менеджмент международной компании малого и среднего бизнеса .....</i>                                   | <i>106</i> |
| <i>Глава 8. Валютно-финансовая среда международного менеджмента ....</i>   | <i>117</i> |
| <i>Глава 9. Цифровой рубль .....</i>   | <i>128</i> |
| <i>Глава 10. Экономические риски в международном малом и среднем бизнесе и управление рисками .....</i>                        | <i>133</i> |
| <b>Часть 3. Международные финансы и инвестиции в малый и средний бизнес ...</b>  | <b>143</b> |
| <i>Глава 11. Финансовый менеджмент в международной компании малого и среднего бизнеса .....</i>                                | <i>144</i> |
| <i>Глава 12. Стоимость и цена капитала совместного малого и среднего предприятия .....</i>                                     | <i>160</i> |
| <b>Часть 4. Инвестиционные решения за рубежом .....</b>  | <b>178</b> |
| <i>Глава 13. Менеджмент международной инвестиционной деятельности в малом и среднем бизнесе .....</i>                          | <i>179</i> |
| <i>Глава 14. Особенности прямых иностранных инвестиций международных предприятий малого и среднего бизнеса .....</i>           | <i>201</i> |

|  |     |
|--|-----|
| <i>Глава 15. Управление рисками при иностранном и<br/>международном инвестировании</i> ..... | 219 |
| <b>Резюме</b> .....  | 244 |
| <b>Библиографический список</b> .....  | 246 |
| <b>Список публикаций в РИНЦ</b> .....  | 249 |
| <b>Глоссарий</b> .....   | 253 |
| <b>Приложение 1</b> .....  | 262 |
| <b>Приложение 2</b> .....  | 263 |

*Учебное пособие*

**Леонид Наумович Тепман**

**Международный  
финансовый  
менеджмент  
в малом и среднем бизнесе**

Авторская редакция

Подписано в печать 18.11.2024  
Изд. № 3980 (от 24.10.2024)

**ООО «ИЗДАТЕЛЬСТВО ЮНИТИ-ДАНА»  
Генеральный директор В.Н. Закаидзе**

123298, Москва, ул. Ирины Левченко, 1  
Тел.: 8-499-740-60-15  
Тел./факс: 8-499-740-60-14  
E-mail: [unity@unity-dana.ru](mailto:unity@unity-dana.ru)  
[www.unity-dana.ru](http://www.unity-dana.ru)

*დამხმარე სახელმძღვანელო*

**ლ.ნ. ტეპმანი**

**საერთაშორისო საფინანსო მენეჯმენტი  
მცირე და საშუალო ბიზნესში**

**გამომცემლობა „სამართლიანი საქართველო“**

მისამართი: ქ. თბილისი 0186, ალ. ყაზბეგის გამზ. №44

ტელეფონი: (+995 32) 242-12-07 / (+995 32) 242-12-08

მთავარი რედაქტორები: **ნოდარ ერიაშვილი**

რედაქტორები: **მანანა სულხანიშვილი, მანანა მჭედლიშვილი**

მენეჯერი: **ანა კლდესელი (+995) 5(97) 65-14-25**

**გამომცემლობა „იუნტი-დანა“**

გენერალური დირექტორი **ვ.ნ. ზაქაიძე**

Отпечатано в типографии ООО «МИР ПЕЧАТИ»

0178, г. Тбилиси, ул. Э. Магалашвили №5.

E-mail: [info@wop.ge](mailto:info@wop.ge)