



Федеральное государственное образовательное  
бюджетное учреждение высшего образования  
«ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»  
(Ярославский филиал)

**А.Ю. Тарасова, Т.В. Логинова, Г.А. Бабаджанян**

# **ФИНАНСИРОВАНИЕ БИЗНЕСА И ОЦЕНКА АКТИВОВ**

*Учебное пособие*



Москва  
2026

УДК 336(075.8)  
ББК ББК 65.26я73  
Т19

**Рецензент:**

**Коречков Ю.В.**, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры экономики и учетно-аналитической деятельности Образовательной организации высшего образования (частное учреждение) «Международная академия бизнеса и новых технологий (МУБиНТ)».

**Тарасова А.Ю.**

Т19 **Финансирование бизнеса и оценка активов:**  
Учебное пособие / А.Ю. Тарасова, Т.В. Логинова, Г.А. Бабаджанян. — М.: Прометей, 2026. — 94 с.

ISBN 978-5-

В учебном пособии рассматриваются основные способы финансирования предпринимательской деятельности, особенности некоторых способов финансирования, влияние заемного финансирования на финансовое состояние компании; также рассмотрены организационные основы оценки активов.

Учебное пособие подготовлено на основе действовавших на момент написания нормативных и правовых актов, в связи с чем в случае применения изложенных материалов в практической деятельности следует проводить мониторинг указанных документов на предмет их актуальности с использованием справочно-правовых систем.

Пособие предназначено для использования в учебном процессе обучающимися по направлениям подготовки 38.03.01 «Экономика» и 38.03.02 «Менеджмент».

ISBN 978-5-

© Коллектив авторов, 2026  
© Издательство «Прометей», 2026

## Содержание

---

<b>Тема 1. Организационные формы финансирования бизнеса</b> . . . . .	4
1.1. Финансирование бизнеса как система: понятие и принципы . . . . .	4
1.2. Особенности бюджетного финансирования . . . . .	9
1.3. Особенности акционерного финансирования . . . . .	13
1.4. Особенности некоторых форм заемного финансирования . . . . .	17
<i>Задания по теме 1</i> . . . . .	31
<b>Тема 2. Особенности и виды банковских кредитов и других форм банковского финансирования</b> . . . . .	33
2.1. Виды и формы банковского кредитования . . . . .	33
2.2. Виды торгового финансирования . . . . .	38
<i>Задания по теме 2</i> . . . . .	49
<b>Тема 3. Заемные и собственные источники финансирования</b> . . . . .	51
3.1. Определение эффекта финансового рычага . . . . .	51
3.2. Управление финансовой устойчивостью при использовании заемных источников финансирования . . . . .	61
<i>Задания по теме 3</i> . . . . .	67
<b>Тема 4. Экономико-организационные и правовые положения оценки активов корпорации</b> . . . . .	69
4.1. Оценочная деятельность: основные понятия, правовое регулирование . . . . .	69
4.2. Виды стоимости и основные подходы к оценке активов . . . . .	79
<i>Задания по теме 4</i> . . . . .	88
Литература . . . . .	92

# Тема 1. ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ ФОРМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ БИЗНЕСА

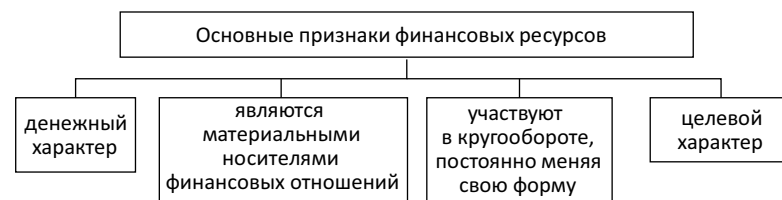


Рис. 1. Признаки финансовых ресурсов

## 1.1. Финансирование бизнеса как система: понятие и принципы

Финансирование представляет собой процесс использования экономическим субъектом имеющихся финансовых ресурсов в текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. Финансирование деятельности компании зависит от объема и состава финансовых ресурсов, а также от возможности увеличения их объема. Поэтому рассмотрим более детально понятие «финансовые ресурсы».

«Финансовые ресурсы — совокупность источников денег (денежных средств), находящихся в распоряжении организации и имеющих целевой характер. Иными словами, финансовые ресурсы организации — это различные виды доходов, поступлений и накоплений, которые находятся в собственности или распоряжении организации, и которые она может использовать для осуществления деятельности»<sup>1</sup>. Для наглядности отобразим на рисунке 1 основные характерные черты финансовых ресурсов.

Из определения следует, что в составе фондов денежных средств выделяют составные элементы финансовых ресурсов, которые представлены на рисунке 2, а на рисунке 3 представлены их примеры.

Часть финансовых ресурсов, вовлеченных в оборот с целью получения прибыли, принято называть капиталом.

Доходы	Поступления	Накопления
<ul style="list-style-type: none"> <li>часть финансовых ресурсов, которые предприятие получает от своей основной деятельности</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>часть денежных средств, которые организация получает извне, и в отличие от доходов — они не относятся к результатам основной деятельности субъектов</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>часть денежных средств, которые не были израсходованы в предыдущих финансовых периодах (даже если в предыдущем периоде эта часть денежных средств была получена в форме доходов или поступлений)</li> </ul>

Рис. 2. Составные элементы финансовых ресурсов

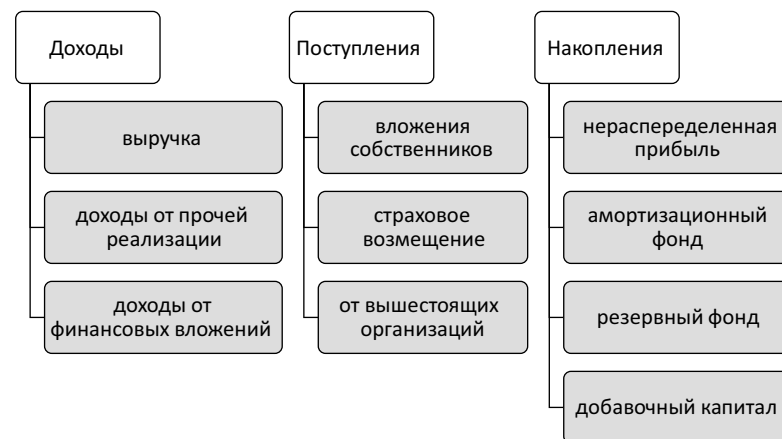


Рис. 3. Примеры источников финансовых ресурсов

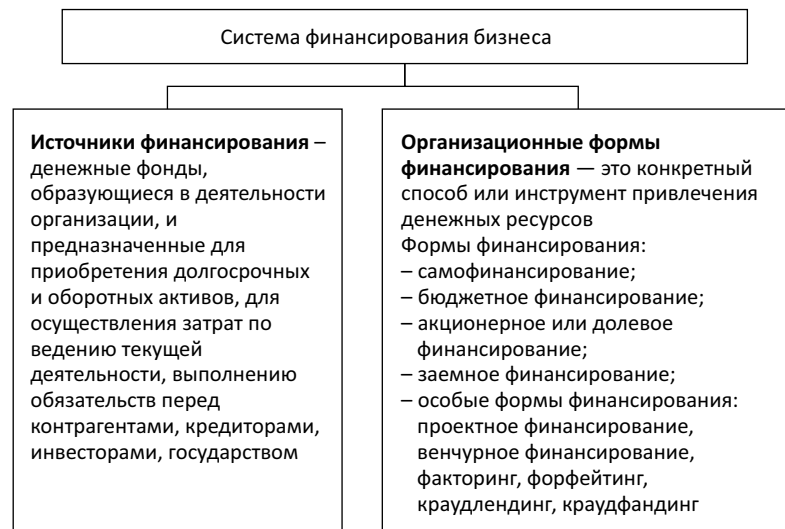
<sup>1</sup> Тарасова А.Ю. Финансы предприятий / А. Ю. Тарасова. Ярославль: Канцлер, 2018. С. 10.

На общий объем финансирования деятельности организации оказывает влияние множество факторов, как внешних, так и внутренних. Среди всей их совокупности стоит выделить в первую очередь такие факторы как организационно-правовая форма бизнеса, принадлежность к определенной отрасли и сфере деятельности.

Понятие «финансирование бизнеса» охватывает не только источники финансирования, но также и организационные вопросы, связанные с их аккумулярованием и использованием, что называют «организационными формами финансирования». Содержание этих двух элементов системы финансирования представим на рисунке 4.

В основе системы финансирования лежат следующие принципы:

- хозяйственная самостоятельность;
- материальная ответственность;
- заинтересованность в результатах деятельности;



**Рис. 4.** Состав системы финансирования бизнеса

Простое самофинансирование	Расширенное самофинансирование
<ul style="list-style-type: none"> <li>• за счет прибыли прежде всего финансируются все мероприятия, обеспечивающие поддержание имущественного потенциала на сложившемся и устраивающем собственников уровне, а остаток прибыли в полном объеме изымается ими</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• сооственники ориентированы на расширение производственных мощностей; получение больших текущих дивидендов для них не самоцель и потому они готовы получать их по остаточному принципу после удовлетворения всех инвестиционных запросов компании</li> </ul>

**Рис. 5.** Простое и расширенное самофинансирование

- формирование финансовых резервов;
- осуществление контроля за финансово-хозяйственной деятельностью.

Вот как характеризует самофинансирование доктор экономических наук Ковалев В.В.: «Речь идет о финансировании деятельности фирмы за счет генерируемой ею прибыли. Если условно предположить, что полученная в истекшем периоде прибыль делится на две части — выплачиваемые дивиденды и реинвестированная прибыль, — то возможны два крайних варианта действий:

- а) изъять всю прибыль, направив ее на выплату дивидендов;
- б) не выплачивать дивиденды, а всю прибыль реинвестировать на расширение производства»<sup>2</sup>.

Далее Ковалев В.В. выделяет понятия простого и расширенного самофинансирования (см. рисунок 5).

Несмотря на очевидность данного способа для него характерны такие недостатки как ограниченность в объе-

<sup>2</sup> Ковалев В.В. Финансовый менеджмент-1. Методическое пособие по Программе подготовки и аттестации профессиональных бухгалтеров [Электронный ресурс]. URL: <https://tvshu.ru/wp-content/uploads/2017/07/Finansovyy-menedzhment-1.pdf> (дата обращения: 29.08.2025).

мах и сложность прогнозирования на долгосрочную перспективу.

«Кроме того, самофинансирование как процесс осуществляется, по сути, перманентно, по нарастающей и как бы незаметно — средства все время находятся «в деле», в основном в оборотных средствах, они практически не ощутимы как крупный источник финансирования. В акцентированном виде его эффект проявляется в момент принятия решения о выплате дивидендов — если такое решение принято, за ним следует достаточно быстрый отток средств (как правило, денежных).

Подобная незаметность проявления осложняет возможности самофинансирования в плане реализации масштабных инвестиционных проектов. Именно этим в значительной степени объясняется тот факт, что любое стратегическое направление развития бизнеса с неизбежностью предполагает привлечение дополнительных источников финансирования»<sup>3</sup>.

Выбор организационной формы финансирования бизнеса зависит от множества факторов, среди которых можно выделить:

- необходимости привлечения определенного объема финансовых ресурсов (масштаб финансирования);
- организационно-правовой формы бизнеса;
- степени развития финансового рынка;
- стоимости собственных и заемных источников финансирования;
- доступности источников финансирования и др.

Далее рассмотрим организационные формы финансирования более детально.

## 1.2. Особенности бюджетного финансирования

Бюджетное финансирование предполагает выделение какому-либо хозяйствующему субъекту средств из бюджета того или иного уровня бюджетной системы. Выделение бюджетных средств всегда имеет целевой характер и может происходить в отношении экономических субъектов в таких формах как субсидия, бюджетная инвестиция или оплата товаров, работ и услуг в рамках государственного (муниципального) заказа.

Бюджетные инвестиции — это средства, выделенные из бюджета и направленные на повышение стоимости имущества, находящегося в собственности государства, т.е. они предоставляются автономным и бюджетным учреждениям в соответствии с Бюджетным кодексом.

Субсидия — один из видов бюджетных трансфертов, в более общем смысле — это пособие, как правило, в денежной форме, предоставляемое за счёт государственного или местного бюджета, или же специальных фондов, юридическим и физическим лицам, местным органам власти, другим государствам для создания, развития или поддержания какой-либо деятельности.

Согласно Бюджетному кодексу РФ субсидии юридическим лицам (за исключением субсидий государственным (муниципальным) учреждениям), индивидуальным предпринимателям, а также физическим лицам — производителям товаров, работ, услуг предоставляются на безвозмездной и безвозвратной основе в целях возмещения недополученных доходов и (или) финансового обеспечения (возмещения) затрат в связи с производством (реализацией) товаров, выполнением работ, оказанием услуг.

Также могут предоставляться гранты: грант — безвозмездная субсидия предприятиям, организациям и физическим лицам в денежной или натуральной форме на проведение научных или других исследований, опытно-кон-

<sup>3</sup> Ковалев В.В. Финансовый менеджмент-1. Методическое пособие по Программе подготовки и аттестации профессиональных бухгалтеров [Электронный ресурс]. URL: <https://tvshu.ru/wp-content/uploads/2017/07/Finansovyy-menedzhment-1.pdf> (дата обращения: 29.08.2025).

структурских работ, на обучение, лечение и другие цели с последующим отчетом об их использовании. Например, есть Постановление Правительства Российской Федерации от 15.09.2020 г. № 1439 «Об утверждении Правил предоставления грантов в форме субсидий из федерального бюджета на реализацию комплексных научно-технических программ полного инновационного цикла и комплексных научно-технических проектов полного инновационного цикла».

Выделение субсидий и грантов осуществляется в целях поддержки развития отраслей, территорий или малого бизнеса. Так, например, в настоящее время действуют следующие программы: проекты по поддержке бизнеса от Банка России; цифровая платформа МСП как экосистема поддержки бизнеса; социальный контракт на открытие бизнеса; грантовая поддержка; поддержка малого агробизнеса; федеральные программы поддержки бизнеса; региональные программы поддержки; поддержка самозанятых<sup>4</sup>.

Субсидия в форме единовременной выплаты по социальному контракту в соответствии с Постановлением Правительства от 29.06.2022 № 1160 предлагается тем, кто планирует открыть свое дело и вести личное подсобное хозяйство (в 2023 году максимальная выплата для ИП составляет 350 000 руб., а для граждан, ведущих личное подсобное хозяйство, — 200 000 руб.)<sup>5</sup>.

Бюджетное финансирование в форме субсидий от центра занятости предназначена для неработающих граждан, которые решат стать индивидуальными предпринимателями.

«Для открытия собственного бизнеса им необходимо:

- обратиться в центр занятости и зарегистрироваться в качестве безработного;

<sup>4</sup> Госпрограммы поддержки малого бизнеса — 2023. Марина Крицкая СКБ Контур [Электронный ресурс]. URL: <https://kontur.ru/articles/4710> (дата обращения: 29.08.2025).

<sup>5</sup> Там же.

- заполнить заявление;
- пройти курс обучения основам предпринимательства и сдать экзамен;
- выбрать вид бизнеса, составить и подать на рассмотрение бизнес-план;
- после одобрения заявки зарегистрироваться в качестве индивидуального предпринимателя в налоговой службе;
- собрать пакет документов и явиться в государственную организацию с заявлением о выдаче субсидии на развитие бизнеса.

Выплата средств на компенсацию расходов производится в течение 60 дней со дня подачи заявления и успешного приема документов. Сумма зависит от региона, можно получить в рамках безвозмездной финансовой помощи в среднем 60 тысяч рублей. Это немного, но достаточно, чтобы покрыть расходы на первые шаги к открытию собственного бизнеса: оплату услуг нотариуса, оплату пошлин и т.д.»<sup>6</sup>.

В 2023 году в России продолжается поддержка социальных предприятий в форме грантов до 500 000 руб. Полученные средства можно тратить на аренду и ремонт помещений, оплату лизинга, коммунальных услуг, приобретение оргтехники и оборудования, покупку сырья, программного обеспечения, комплектующих для медтехники или протезно-ортопедических изделий, переоборудование транспортных средств для перевозки маломобильных групп населения, в том числе инвалидов<sup>7</sup>.

Также государство осуществляет поддержку туристического бизнеса. Гранты выделяют на создание и разви-

<sup>6</sup> Субсидии на открытие бизнеса: как получить деньги по госпрограмме. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vtb.ru/articles/subsidii-na-otkrytie-biznesa/> (дата обращения: 29.08.2025).

<sup>7</sup> Госпрограммы поддержки малого бизнеса — 2023. Марина Крицкая СКБ Контур [Электронный ресурс]. URL: <https://kontur.ru/articles/4710> (дата обращения: 29.08.2025).

тие пляжей на берегах морей, рек и озер, на развитие национальных туристических маршрутов, на создание кемпингов и автокемпингов, приобретение туристического оборудования, создание электронных путеводителей, развитие туристической среды для людей с ограниченными возможностями и т.д.

Существуют субсидии на возмещение процентов по кредитам, полученным на поддержку и развитие деятельности, в том числе на обновление основных средств (за исключением кредитов, полученных для приобретения легковых транспортных средств).

Кроме этого, существует программа льготного кредитования по ставке 7% годовых, но в этом случае субсидия будет предоставляться банкам как компенсация упущенной прибыли. Льготные кредиты в рамках этой программы доступны предпринимателям, которые работают в таких сферах как розничная торговля, сельское хозяйство и фермерство, внутренний туризм, наука и техника, здравоохранение, образование, бытовые услуги, обрабатывающая промышленность, общепит.

Еще одним вариантом получения бюджетных средств для субъектов бизнеса является участие в реализации государственного или муниципального заказа. Понятие государственного заказа тесным образом связано с госзакупками, с помощью которых государственные компании за счет бюджетных средств приобретают необходимые для их функционирования товары, работы или услуги. Государственный заказ может быть федеральным, муниципальным, региональным, в зависимости от источника бюджетного финансирования, если при размещении заказа не производится использования бюджетных средств, то заказ считается государственным за счет внебюджетных источников.

Государственный и муниципальный заказ регулируется Бюджетным кодексом РФ и Федеральным законом от 05.04.2013 № 44-ФЗ «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд».

Участвуя в реализации госзаказа предприниматель получает гарантированный объем продаж и поступление оплаты за него, а также может сэкономить расходы на рекламу.

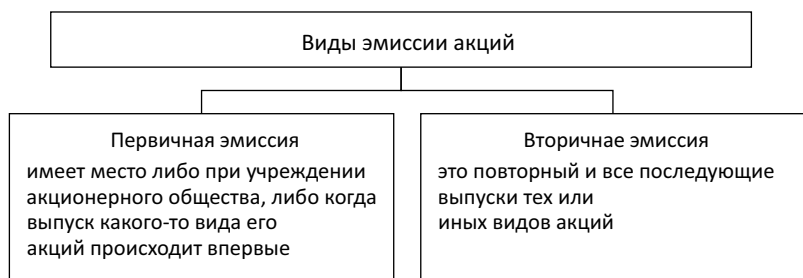
Постановлением Правительства РФ от 11.12.2014 № 1352 «Об особенностях участия субъектов малого и среднего предпринимательства в закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц» предусматриваются некоторые преференции для малого бизнеса, облегчающие им доступ к бюджетному финансированию, в частности в постановлении приводятся нормы в процентах годового объема закупок у субъектов МСП от совокупного годового стоимостного объема договоров, заключенных заказчиками по результатам закупок.

### 1.3. Особенности акционерного финансирования

Акционерное финансирование — это финансирование нового или развитие имеющегося бизнеса за счет средств, полученных акционерными обществами от размещения своих акций.

В рамках данной формы финансирования выделяют:

- проведение дополнительной эмиссии акций действующего предприятия, являющегося по организационно-правовой форме акционерным обществом, в целях финансового обеспечения реализации инвестиционного проекта;
- привлечение дополнительных средств (инвестиционных взносов, вкладов, паев) учредителей действующего предприятия для реализации инвестиционного проекта (долевое финансирование);
- создание нового предприятия, предназначенного для реализации инвестиционного проекта.



**Рис. 6.** Разновидности эмиссии акций

Виды эмиссии акций представлены на рисунке 6.

Процедура эмиссии акций регулируется Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 20.10.2022, с изм. от 19.12.2022) «О рынке ценных бумаг», в соответствии с которым процедура эмиссии акций включает в себя следующие этапы:

- 1) принятие решения о размещении акций;
- 2) утверждение данного решения;
- 3) регистрация выпуска (дополнительного выпуска) акций;
- 4) размещение акций;
- 5) государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) акций или представление уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) акций.

Размещение ценных бумаг включает:

- совершение сделок, направленных на отчуждение ценных бумаг их первым владельцам;
- внесение приходных записей по лицевым счетам (счетам депо) первых владельцев<sup>8</sup>.

Положением Банка России от 19.12.2019 № 706-П (ред. от 04.07.2022) «О стандартах эмиссии ценных бумаг» предусмотрено несколько способов размещения акций, они представлены на рисунке 7.

<sup>8</sup> Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П (ред. от 04.07.2022) «О стандартах эмиссии ценных бумаг».



**Рис. 7.** Способы размещения акций и их особенности

Необходимо отметить, что компания может выпускать как обыкновенные акции, так и привилегированные. На рисунке 8 выделены отличительные особенности финансирования на основе акционирования.

Акции могут быть выпущены на рынок в процессе первичного или вторичного размещения, эти процедуры получили соответственно названия IPO и SPO, кроме того есть понятие дополнительной эмиссии. Сущность этих терминов представлены на рисунке 9.

Таким образом, от вида эмиссии будет зависеть количество акционеров, их доли, а значит и степень влияния на принимаемые решения, эти факторы учитываются при выборе варианта эмиссии акций.



Преимущества финансирования за счет эмиссии обыкновенных акций	Проблемы и ограничения при эмиссии акций
<ul style="list-style-type: none"> <li>• формируется постоянный капитал, который не подлежит «возврату» или погашению к определенной дате;</li> <li>• не предполагает обязательных выплат, решение о дивидендах принимается советом директоров и утверждается общим собранием акционеров;</li> <li>• проведение IPO существенно повышает статус предприятия как заемщика (повышается кредитный рейтинг), акции могут также служить в качестве залога по обеспечению долга;</li> <li>• обращение акций предприятия на биржах предоставляет собственникам более гибкие возможности для выхода из бизнеса;</li> <li>• повышается капитализация предприятия, формируется рыночная оценка его стоимости, обеспечиваются более благоприятные условия для привлечения стратегических инвесторов;</li> <li>• эмиссия акций создает положительный имидж предприятия в деловом сообществе.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• при эмиссии привилегированных акций возникают обязательства по выплате дивидендов;</li> <li>• при эмиссии обыкновенных акций возможно распыление уставного капитала, снижение степени контроля над предприятием, разводнение прибыли;</li> <li>• для инвесторов акции относительно более рискованные ценные бумаги, поэтому выше цена привлечения таких ресурсов для предприятия-эмитента;</li> <li>• выпускать акции могут только хозяйствующие субъекты, имеющие соответствующую организационно-правовую форму;</li> <li>• дополнительная эмиссия может привести к снижению спроса на размещенные акции, что в свою очередь может повлиять на капитализацию акционерного общества;</li> <li>• высокие требования по раскрытию информации об эмитенте;</li> <li>• высокие издержки при размещении акций.</li> </ul>

**Рис. 8.** Основные особенности акционерной формы финансирования

Initial Public Offering – IPO	Secondary Public Offering – SPO	Дополнительная эмиссия акция (Follow-On Public Offering)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• первая публичная продажа акций общества по открытой подписке;</li> <li>• процедура реализации акций на организованном рынке с целью привлечения капитала от широкого круга инвесторов.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• вторичное публичное размещение акций, которые, как правило, принадлежат создателям компании или венчурным фондам, в некоторых случаях государству;</li> <li>• результатом является рост количества акций в свободном обращении, а общее количество выпущенных акций не меняется.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• выпуск и размещение эмитентом дополнительного пакета ценных бумаг, дающих право на владение частью компании;</li> <li>• преимущественное право на покупку акций дополнительного выпуска получают действующие акционеры;</li> <li>• происходит увеличение общего количества акций, которые могут быть размещены как по открытой, так и по закрытой подписке.</li> </ul>

**Рис. 9.** Особенности разных видов эмиссии акций

## 1.4. Особенности некоторых форм заемного финансирования

Под заемным финансированием понимают достаточно широкий круг его организационных форм, начиная от банковского кредита, коммерческого кредита и заканчивая налоговым кредитом, лизингом, факторингом и другими формами финансирования.

Независимо от организационной формы заемного финансирования можно выделить такие его положительные характеристики как:

- широкие возможности привлечения;
- возможность обеспечения роста финансового потенциала;

- возможность повысить рентабельность собственного капитала;
- зафиксированная стоимость и срок;
- плата за привлеченные ресурсы не зависит напрямую от финансового результата (по сравнению с дивидендными выплатами);
- процентные платежи по кредитам и займам включаются в расходы по налогу на прибыль и поэтому уменьшают налогооблагаемую базу;
- не влияют на право управления бизнесом.

В качестве отрицательных моментов, связанных с привлечением заемного финансирования можно отметить:

- рост финансового риска (снижение финансовой устойчивости);
- необходимость и обязательность возврата заемных средств и уплата процентов в определенные сроки;
- зависимость стоимости кредитов и займов от конъюнктуры финансового рынка;
- наличие ограничений по использованию и требованиям по обеспечению;
- ограниченность по срокам и объемам финансирования.

Рассмотрим некоторые формы заемного финансирования более детально.

Достаточно распространенной формой заемного финансирования являются товарный и коммерческий кредиты. Чтобы было понятно, в чем отличия этих разновидностей, обратимся к ГК РФ, где даны следующие определения.

«Договор, предусматривающий обязанность одной стороны предоставить другой стороне вещи, определенные родовыми признаками (договор товарного кредита)»<sup>9</sup>. К такому договору применяются правила параграфа 1 настоящей главы, если иное не предусмотрено

<sup>9</sup> Гражданский кодекс Российской Федерации (часть II) от 26.01.1996 № 14-ФЗ. [Электронный ресурс]. URL: <https://base.garant.ru/10164072/a27f446b754204c4dcbe6a6a2ef0c057/> (дата обращения: 29.08.2025).

таким договором и не вытекает из существа обязательства. Согласно ст. 822 и 807 ГК РФ по договору товарного кредита займодавец передает в собственность заемщику вещи, определенные родовыми признаками, а заемщик обязуется возвратить займодавцу равное количество полученных им вещей того же рода и качества.

В статье 823 ГК РФ договор коммерческого кредита определяется как договор, исполнение которого связано с передачей в собственность другой стороне денежных сумм или других вещей, определяемых родовыми признаками, и которым может предусматриваться предоставление кредита, в том числе в виде аванса, предварительной оплаты, отсрочки и рассрочки оплаты товаров, работ или услуг (коммерческий кредит), если иное не установлено законом.

«Гражданское законодательство не предоставляет возможности погасить товарный кредит денежными средствами. Если товарный кредит по соглашению сторон все же будет погашен деньгами, возникают риски, что данный договор перекавалифицируют в договор купли-продажи со всеми вытекающими правовыми и налоговыми последствиями.

Многие авторы, комментируя понятие товарного кредита, указывают на наличие отсрочки платежа за поставленные товары. Такой подход ошибочный. Происходит подмена понятий. Авторы путают товарный кредит с коммерческим, и наоборот.

Товарный кредит не может предусматривать отсрочки оплаты, так как его особенность — возврат вещей. Конечно, уже не тех, что получены в кредит, но наделенных определенными характерными признаками»<sup>10</sup>.

В источниках, посвященных анализу сходств и отличий коммерческого и товарного кредитов указываются следующие аргументы:

<sup>10</sup> Товарный и коммерческий кредиты: порядок расчета и сроки. «Планово-экономический отдел» №10 2022. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.profiz.ru/peo/10\\_2022/oformlenie\\_kredita/](https://www.profiz.ru/peo/10_2022/oformlenie_kredita/) (дата обращения: 29.08.2025).

«В договоре товарного кредита указание цены товара имеет второстепенное значение. При выполнении норм договора указанная цена не будет иметь практического применения, так как кредит будет гаситься вещами. При наличии таких условий проценты начислят исходя из общей договорной стоимости вещей, переданных в кредит.

В отношении коммерческого кредита, если иное не предусмотрено правилами о договоре, из которого возникло соответствующее обязательство, и не противоречит существу такого обязательства, к коммерческому кредиту применяются нормы о договоре займа.

В договоре коммерческого кредита в отличие от договора товарного кредита цена наряду с указанием сроков оплаты будет иметь приоритетное значение, так как не всегда в договоре можно зафиксировать итоговую сумму по той причине, что договор может быть длящимся и стоимость каждой партии товара может фиксироваться в оформляемой накладной.

Важно понимать: не всякий договор, предусматривающий некую отсрочку, рассрочку оплаты, автоматически можно считать договором коммерческого кредита.

Суды указывают, что коммерческим кредитованием может считаться всякое несовпадение во времени встречных обязанностей по заключенному договору, когда товары поставляются (работы выполняются, услуги оказываются) ранее их оплаты или платеж производится ранее передачи товаров (выполнения работ, оказания услуг). Однако при этом есть указание судов, что предоставление договором отсрочки и рассрочки оплаты товара является коммерческим кредитом, если такая рассрочка прямо определена в договоре как коммерческий кредит»<sup>11</sup>. В публикациях довольно часто смешивают эти два вида кре-

<sup>11</sup> Товарный и коммерческий кредиты: порядок расчета и сроки. «Планово-экономический отдел» №10 2022. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.profiz.ru/peo/10\\_2022/oformlenie\\_kredita/](https://www.profiz.ru/peo/10_2022/oformlenie_kredita/) (дата обращения: 29.08.2025).

Товарный кредит	Коммерческий кредит
<ul style="list-style-type: none"> <li>• имеет самостоятельную форму договора;</li> <li>• предметом договора являются вещи, определенные родовыми признаками;</li> <li>• цена товара, сроки его оплаты и размер платежей не являются существенными условиями договора;</li> <li>• цена, указанная в договоре, носит рекомендательный характер.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• не оформляется отдельным договором, а является условием какого-либо договора (купли-продажи, оказания услуг и другого);</li> <li>• предметом договора могут быть деньги, вещи, определенные родовыми признаками;</li> <li>• цена товара, сроки его оплаты, размер платежей являются существенными условиями договора.</li> </ul>

**Рис. 10.** Сравнение товарного и коммерческого кредита

дитов. Схематично отличия этих видов кредита можно представить на рисунке 10.

Наиболее распространенным является коммерческий кредит, который предоставляется согласно статье 823 ГК РФ в виде аванса, предварительной оплаты, отсрочки и рассрочки оплаты.

Аванс предполагает осуществление предоплаты за товар или услугу, т.е. кредитором выступает покупатель. Часто, вознаграждением для покупателя является скидка к цене на предоплаченные товары.

Возникает вопрос, в чем отличие аванса от предварительной оплаты? В литературе часто трактуют аванс как частичную предварительную оплату, тогда как под предварительной оплатой понимают полную оплату.

Однако, с юридической точки зрения разница кроется в другом. Так в статье Инессы Басс разъясняется следующее:

«Аванс оплачивается заказчиком в счет общей оплаты по договору и учитывается в окончательном расчете при исполнении сторонами всех обязательств. Это предварительная оплата, которая не несет обеспечитель-

ной функции. Если договор не был выполнен, аванс вернется заказчику независимо от причин, почему это произошло»<sup>12</sup>.

Если в договоре был использован термин «предоплата»: «Исполнитель отпускает товар или выполняет работу, только получив оговоренную соглашением фиксированную сумму. В данном случае предварительный платеж в отличие от авансового исполняет доказательственную функцию. Получение исполнителем предоплаты доказывает заключение договора. Авансом считается предварительный платеж, если в договоре не уточняется, что платеж выступает предоплатой или предварительная же оплата была получена до подписания договора. Наличие условия о предоплате означает, что стороны договорились о сроке оплаты, которая перечисляется до срока исполнения заказа. Авансовый платеж перечисляется в частичном размере от суммы договора, а предоплата возможна в частичном или в 100% -м объеме и при этом может вноситься долями или одной суммой. Если договор по той или иной причине не был выполнен, юридические последствия для контрагентов будут различаться в зависимости от того, что именно было указано в договоре»<sup>13</sup>.

Коммерческий кредит, предоставленный в форме отсрочки платежа, предполагает, что его погашение будет производиться одним платежом в срок, оговоренный в договоре.

Предоставление кредита в форме рассрочки платежа предполагает, что его погашение будет осуществляться несколькими, чаще равными, платежами.

Коммерческий кредит получил широкое распространение в связи с тем, что продавцы, поставщики продукции и услуг имеют возможность привлечь таким образом

покупателей, предоставляя им либо скидки на условиях предоплаты, либо отсрочки платежа, что позволяет им не выводить денежные средства из оборота.

Однако, объемы коммерческого кредитования ограничены финансовыми возможностями поставщиков, значительно увеличить поставки товаров на условиях отсрочки платежа помогает такая форма финансирования как факторинг.

Согласно материалам Банка России «Факторинг — это финансовый инструмент, позволяющий покупателю — покупать товар или услугу с отсрочкой платежа, а продавцу — получать от фактора комплекс услуг, в который входят авансирование выручки, защита от риска неплатежа, сбор платежей в договорные сроки или после их окончания, учет дебиторской задолженности»<sup>14</sup>.

Основные преимущества факторинга представим на рисунке 11.

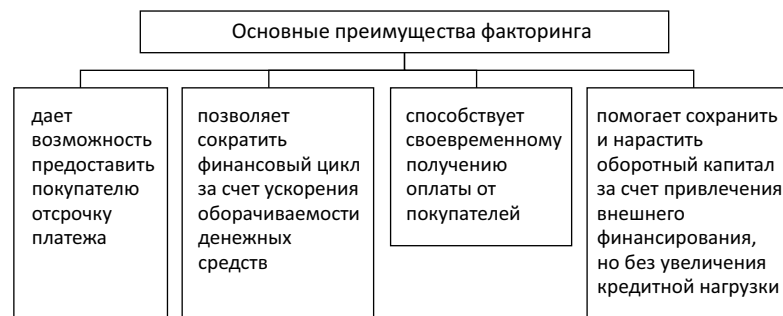


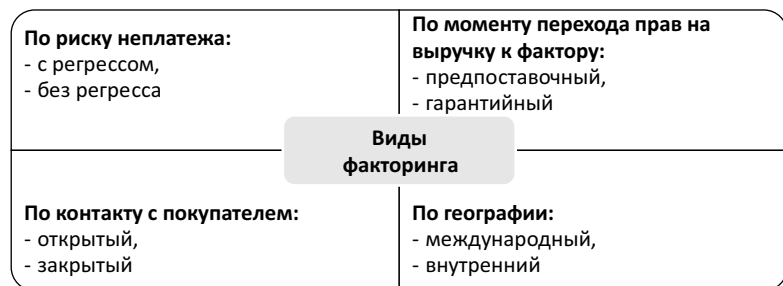
Рис. 11. Характеристики факторинга

В Гражданском кодексе РФ факторингу посвящена глава 43 «Финансирование под уступку денежного тре-

<sup>12</sup> Предоплата или аванс: что указать в договоре. Басс Инесса [Электронный ресурс]. URL: <https://www.business.ru/article/3516-chem-predoplata-otlichaetsya-ot-avansa> (дата обращения: 29.08.2025).

<sup>13</sup> Там же.

<sup>14</sup> Факторинг: краткий путеводитель для российских компаний. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbr.ru/Content/Document/File/96402/factoring.pdf#:~:text=Факторинг%20-%20это%20финансовый%20инструмент%20,их%20окончания%20%20учет%20дебиторской%20задолженности> (дата обращения: 29.08.2025).



**Рис. 12.** Классификация факторинга

бования». На практике выделяют несколько видов факторинга, а в учебной литературе можно встретить достаточно обширную классификацию. Для наглядности представим ее на рисунке 12.

Факторинг называют открытым, когда покупатель заранее знает, что поставщик использует факторинговое финансирование, соответственно при закрытом факторинге покупатель узнает об этом в случае, если не оплатил вовремя поставку.

Наличие регресса по факторингу означает, что поставщик должен будет вернуть фактору полученный аванс, если покупатель не оплатит товар.

Для компаний-экспортеров представляет интерес еще одна форма заемного финансирования — форфейтинг. «Форфейтинг — финансовая услуга, при которой продавец продает дебиторскую задолженность покупателей целиком и без оговорки о своей ответственности в случае неплатежа. Таким образом, при использовании форфейтинга риск принимает на себя специализированный финансовый агент, а не продавец задолженности»<sup>15</sup>.

К особенностям факторинга и форфейтинга вернемся в следующей теме. Далее кратко охарактеризуем лизинг, который является востребованным инструментом, кото-

рый дает возможность бизнесу приобретать оборудование, транспортные средства и другие производственные фонды как в целях их обновления, так и на этапе становления предприятия. Как форма финансирования, лизинг дает возможность минимизировать использование средств собственников и экономить на налоговых платежах.

Согласно ст. 665 ГК РФ «По договору финансовой аренды (договору лизинга) арендодатель обязуется приобрести в собственность указанное арендатором имущество у определенного им продавца и предоставить арендатору это имущество за плату во временное владение и пользование. Арендодатель в этом случае не несет ответственности за выбор предмета аренды и продавца. Предметом договора финансовой аренды могут быть любые непотребляемые вещи, кроме земельных участков и других природных объектов»<sup>16</sup>.

Статья 2 Федерального закона РФ «О финансовой аренде (лизинге)» от 29.10.1998 № 164-ФЗ дает следующее определение «лизинг — совокупность экономических и правовых отношений, возникающих в связи с реализацией договора лизинга, в том числе приобретением предмета лизинга».

Субъекты лизинга представим на рисунке 13.

Классификация лизинга достаточно обширная, существует несколько признаков, в разрезе которых выделяют разновидности лизинга.

По местонахождению субъектов лизинг подразделяют на внутренний и международный. При внутреннем лизинге все участники сделки являются резидентами одного государства, если субъекты лизинга является резидентами разных стран, то лизинг — международный. Международный лизинг в свою очередь классифицируется на ряд подвидов, например, могут выделять экспортный и импортный лизинг и некоторые другие.

<sup>15</sup> Форфейтинг. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.banki.ru/wikibank/forfeiting/> (дата обращения: 29.08.2025).

<sup>16</sup> Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 № 14-ФЗ (ред. от 24.07.2023), ст.665, 666.

Лизингодатель	Лизингополучатель	Продавец предмета лизинга
<ul style="list-style-type: none"> <li>• физическое или юридическое лицо, которое за счет привлеченных и (или) собственных средств приобретает в ходе реализации договора лизинга в собственность имущество и предоставляет его в качестве предмета лизинга лизингополучателю за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование с переходом или без перехода к лизингополучателю права собственности на предмет лизинга</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором лизинга обязано принять предмет лизинга за определенную плату, на определенный срок и на заранее установленных условиях во временное владение и в пользование в соответствии с договором лизинга</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• физическое или юридическое лицо, которое в соответствии с договором купли-продажи с лизингодателем продает лизингодателю в обусловленный срок имущество, являющееся предметом лизинга;</li> <li>• обязан передать предмет лизинга лизингодателю или лизингополучателю в соответствии с условиями договора купли-продажи;</li> <li>• может одновременно выступать в качестве лизингополучателя в пределах одного лизингового правоотношения</li> </ul>

**Рис. 13.** Субъекты лизинга

По длительности лизинг, как и кредит, подразделяют на долго-, средне- и краткосрочный.

С практической точки зрения наиболее актуальными признаками классификации являются такие как:

- объем обслуживания передаваемого в аренду имущества;
- окупаемость лизинга за период одного договора;
- способ приобретения имущества, передаваемого в аренду.

На рисунке 14 отобразим отличительные характеристики разновидностей лизинга в разрезе этих признаков.

По объему обслуживания передаваемого в аренду имущества	<p>Полный (мокрый) лизинг — форма лизинга, в рамках которой предусматривается обслуживание, ремонт, замена арендованного оборудования лизинговой компанией (лизингодателем).</p> <p>Чистый лизинг-форма лизинга, в рамках которой все обслуживание имущества берет на себя непосредственно лизингополучатель. В этом случае расходы по обслуживанию не включаются в лизинговые платежи.</p>
По окупаемости лизинга за период одного договора	<p>Финансовый лизинг -это вид лизинга, при котором лизинго-датель обязуется приобрести в собственность указанное лизинго-получателем имущество у определенного продавца и передать лизингополучателю данное имущество в качестве предмета лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование. Срок, на который предмет лизинга передается лизингополучателю, как правило, соизмерим по продолжительности со сроком полной амортизации предмета лизинга или превышает его.</p> <p>Оперативный лизинг –вид лизинга, при котором лизингодатель закупает какое-либо имущество и передает его лизингополучателю в качестве предмета лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование. По договору оперативного лизинга имущество передается на срок, существенно меньший его нормативного срока службы, и предмет лизинга может быть передан в лизинг неоднократно в течение полного срока его амортизации.</p>
По способу приобретения имущества, передаваемого в аренду	<p>Прямой лизинг имеет место в том случае, когда функции лизингодателя и производителя выполняет одно лицо.</p> <p>Косвенный лизинг –предусматривает передачу имущества в лизинг через посредников. Посредник, он же лизингодатель, сначала финансирует имущество производителя и передает его лизингополучателю, а затем получает от него лизинговые платежи</p> <p>Возвратный лизинг —разновидность финансового лизинга, при котором продавец предмета лизинга одновременно выступает и как лизингополучатель. Поставщик (он же лизингополучатель) продает лизингодателю свое имущество и одновременно берет его в лизинг, получая при этом право владения и пользования им. Денежные средства, полученные за проданное имущество, лизингополучатель может использовать для любых производственных и даже инвестиционных целей, а по договору лизинга он будет вносить лизинговые платежи в обычном порядке.</p>

**Рис. 14.** Особенности некоторых видов лизинга

Преимущества лизинга по сравнению с собственными источниками финансирования инвестиций можно представить следующим образом (рисунок 15).

Чаще лизинг сравнивают с финансированием за счет привлечения кредитов, тогда преимущества лизинга можно изобразить таким образом (рисунок 16).

Например, ВТБ Лизинг предлагает бизнесу лизинг легкового и грузового автотранспорта, железнодорожного и водного транспорта, автобусы, оборудование для добывающих компаний, торговое и технологическое оборудование, различные виды спецтехники — строительной, подъемной, коммунальной, а также такие виды недвижимости: офисную, торговые площади, складские помещения, гостиничные комплексы.

Крупные компании также используют такую форму финансирования как облигационные займы. Облигация является эмиссионной ценной бумагой, закрепляющей право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Привлечение капитала с помощью облигационного займа обладает такими преимуществами как:

- позволяет привлечь гораздо большие объемы как по сравнению с банковским кредитом, так и по сравнению с эмиссией акций;
- владение облигацией не дает права на участие в управлении, поэтому нет угрозы интересам собственников как при эмиссии акций;
- с точки зрения инвесторов вложения в облигации являются менее рискованными, поэтому цена капитала в этом случае будет ниже, чем при эмиссии акций;
- в результате размещения облигационного займа у эмитента сформируется кредитная история на рынке капиталов, биржевая история и биржевая репутация.



Рис. 15. Преимущества лизинга по сравнению с собственными источниками финансирования

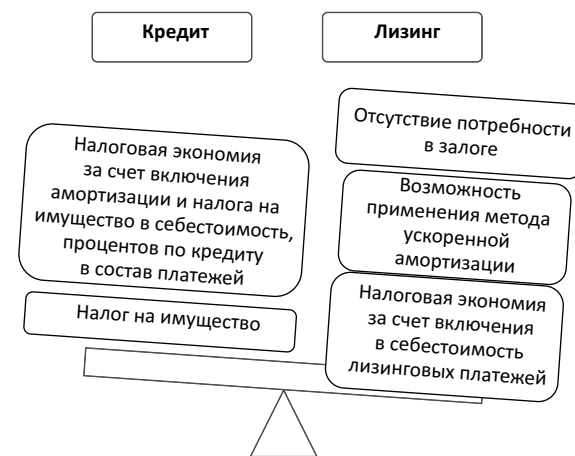


Рис. 16. Преимущества лизинга по сравнению с заемными источниками финансирования

Однако можно выделить и некоторые недостатки при-  
сущие облигационным займам:

- существуют ограничения по срокам выпуска обли-  
гаций без обеспечения;
- облигации могут быть досрочно предъявлены их  
владельцами к погашению, поэтому необходимо  
предусмотреть резервирование средств в этих це-  
лях;
- облигации могут быть конвертированы в акции,  
в этом случае происходит изменение структуры ак-  
ционером, возможна утрата контроля за предприя-  
тием;
- выпуск долгосрочных облигаций повышает риски  
для эмитента, так как в долгосрочной перспективе  
могут измениться процентные ставки на финансо-  
вом рынке;
- для эмиссии облигаций необходимо предоставить  
финансовую отчетность и раскрыть другую инфор-  
мацию об эмитенте;
- у эмитента возникнут дополнительные расходы,  
связанные с подготовкой и размещением облига-  
ций: на подготовку отчетности и другой информа-  
ции, комиссия бирже или банку за размещение вы-  
пуска облигаций и др.

Варианты размещения облигаций представим на ри-  
сунке 17.

Сегодня банки предлагают такую услугу своим кли-  
ентам как андеррайтинг — организацию выпуска и раз-  
мещение ценных бумаг на рынке. Банк, как професси-  
ональный участник рынка ценных бумаг, сначала вы-  
купит выпуск облигаций, гарантировав таким образом  
привлечение финансовых ресурсов эмитенту, а затем бу-  
дет перепродавать облигации другим инвесторам. Если  
возможностей одного банка недостаточно для размеще-  
ния облигационного займа, тогда будет создаваться эмис-  
сионный синдикат, состоящий из организатора и не-  
скольких андеррайтеров.

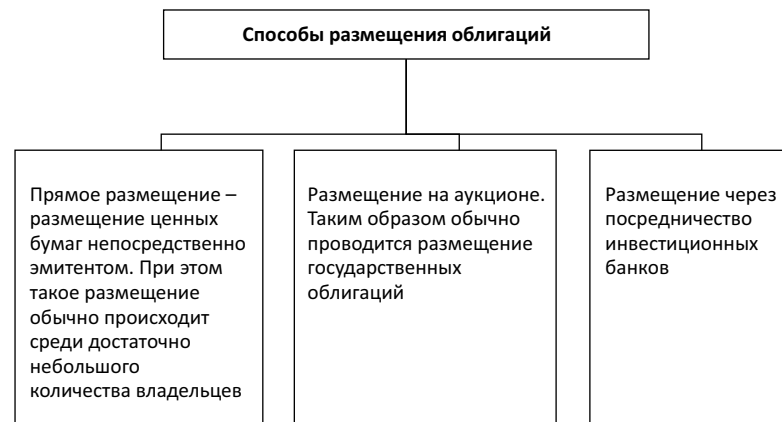


Рис. 17. Способы размещения облигаций

### Задания по теме 1

#### 1. Вопросы для самопроверки:

- перечислите организационные формы финансиро-  
вания;
- назовите элементы финансовых ресурсов;
- что представляет собой самофинансирование?
- в каких формах может осуществляться бюджетное  
финансирование?
- приведите примеры субсидий и грантов, которыми  
может воспользоваться экономические субъекты,
- какие виды эмиссии акций существуют?
- какие способы размещения акций существуют?
- перечислите наиболее распространенные формы за-  
емного финансирования,
- в чем отличия чистого и мокрого лизинга?
- в чем отличия финансового и оперативного ли-  
зинга?
- какие существуют способы размещения облига-  
ций?



**2.** Установите соответствие между характеристиками и видом самофинансирования:

1) простое самофинансирование	
2) расширенное самофинансирование	

Характеристики:

- а) собственники готовы отказаться от больших текущих дивидендов;
- б) прибыль используется для финансирования активов и сохранения их объема на достигнутом уровне;
- в) собственники не готовы отказаться от дивидендов;
- г) прибыль используется для финансирования прироста активов.

**3.** Познакомьтесь с текстом Положения Банка России от 19.12.2019 № 706-П (ред. от 04.07.2022) «О стандартах эмиссии ценных бумаг» и подготовьте краткие сообщения — ответы на следующие вопросы:

- а) решение о выпуске ценных бумаг и решение о размещении ценных бумаг — это один документ?
- б) что включает в себя понятие «размещение ценных бумаг»?
- в) что означает размещение акций путем подписки?
- г) какие ценные бумаги могут быть конвертированы в обыкновенные акции?

**4.** Сравните акционерное финансирование и финансирование с помощью облигационного займа, что общего есть у этих форм финансирования, какие преимущества и недостатки присущи этим формам?

**5.** Сравните товарный и коммерческий кредиты, какие общие и отличительные характеристики можно выделить?

**6.** Дайте детальную характеристику каждого вида факторинга, представленного на рисунке 12.

## Тема 2. ОСОБЕННОСТИ И ВИДЫ БАНКОВСКИХ КРЕДИТОВ И ДРУГИХ ФОРМ БАНКОВСКОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

---

### 2.1. Виды и формы банковского кредитования

Кредитование корпоративных клиентов и субъектов МСБ является традиционным видом банковской деятельности. По целевому назначению кредиты банка для экономических субъектов делят на инвестиционные и на пополнение оборотных средств или на финансирование текущей деятельности. Инвестиционные кредиты как правило являются средне- и долгосрочными, тогда как кредитование текущей деятельности связано с использованием краткосрочных кредитов сроком до 1 года. Также используется такой термин как овердрафтный кредит, который предназначен для покрытия кассовых разрывов.

В большинстве случаев кредиты бизнесу относятся к категории обеспеченных кредитов. По степени обеспеченности банковские кредиты подразделяются на:

- бланковые или доверительные (т.е. без обеспечения),
- частично или полностью обеспеченные:
- с материальным обеспечением (залог),
- с нематериальным обеспечением (гарантия, поручительство, страховка),
- вексельные.

Для получения заемного финансирования в банке компания или предприниматель должны предоставить в банк стандартный набор документов: заполненную анкету, уч-

редительные и регистрационные документы, оригиналы паспортов владельцев бизнеса, официальную отчетность на несколько отчетных дат, документы, подтверждающие управленческую выручку, документы, подтверждающие договорные отношения с контрагентами/поставщиками, документы, подтверждающие право собственности на основные средства, используемые в бизнесе.

Целью получения краткосрочного или среднесрочного кредита может быть пополнение оборотных средств или покупка движимого имущества (машин и оборудования). Кредиты на финансирование текущей деятельности предоставляются в традиционной форме разового кредита, когда вся сумма поступает на расчетный счет заемщика, в форме кредитной линии, когда определяется общий объем финансирования, а заемщик может использовать его частями — траншами — на разные сроки.

В рамках кредитования текущей деятельности может быть использована как не возобновляемая, так и возобновляемая кредитная линия. Последняя, в частности, предполагает неоднократное использование и погашение нескольких траншей в рамках установленных сроков и сумм.

Максимальный срок предоставления таких кредитов как правило не превышает 3 лет. Оценивая кредитоспособность заемщика банк обязательно обратит внимание на рентабельность текущей деятельности, а в качестве обеспечения кредитов на текущие нужды может быть залог, поручительство третьих лиц (как физических, так и юридических). В качестве залога может быть имущество компании, товары в обороте, ценные бумаги. Для заемщика важно понимать, что имущество, оформляемое в залог будет оценено с понижающим коэффициентом (0,4–0,8). Для проведения оценки имущества, выступающего в качестве обеспечения по кредиту, банки, как правило, рекомендуют обращаться к услугам оценщиков или оценочных организаций, которые пользуются надежной репутацией и входят в перечень оценщиков, одобренных банком.

Инвестиционные кредиты характеризуются целью получения заёмных средств: новый проект, новое направление деятельности, существенное увеличение производственных мощностей. В этом случае при оценке кредитоспособности заемщика решающую роль будут играть показатели окупаемости проекта нежели показатели текущей деятельности. Кроме того, анализируя бизнес-план инвестиционного проекта, банк обратит внимание на долю собственных средств в структуре источников финансирования проекта, как правило, она должна быть не менее 30%.

Инвестиционные кредиты относятся к долгосрочным и могут быть рассчитаны на срок до 10 лет и более. Предоставляется инвестиционный кредит как в традиционной форме разового кредита, так и в форме невозобновляемой кредитной линии с возможностью единоразового использования и погашения нескольких траншей в рамках установленных сроков и сумм. По инвестиционным кредитам могут быть предоставлены льготные условия по обеспечению, например, залогом может быть обеспечено не 100%, а 75-80% суммы кредита.

Так же банки предлагают бизнесу кредиты под залог приобретаемой недвижимости — коммерческую ипотеку. В качестве залога по кредиту выступает приобретаемое помещение, заемщик должен внести первоначальный взнос от 5%-10% от стоимости недвижимости. Данный вид кредита подходит в случае необходимости приобрести помещения для размещения офисов, складов, торговых залов или производственных цехов. Срок такого кредита может быть 10 и более лет, объем финансирования до 500 млн руб., предоставляется в форме разового кредита. Отличительной особенностью коммерческой ипотеки является то, что приобретаемое помещение должно быть зарегистрировано как нежилой фонд.

Помимо кредитов с обеспечением банки предлагают и беззалоговые кредиты, так называемые экспресс-кредиты, в форме разового кредита с аннуитетным способом погашения. В качестве требований к заемщику по та-

ким кредитам будет обязательная регистрация бизнеса на территории России и минимальный срок ведения бизнеса не менее 1 года, а также наличие расчетного счета в банке-кредиторе, если сумма до 10 млн руб., то вероятнее всего банк не затребует дополнительную информацию — финансовую отчетность, а оформить кредит можно с помощью онлайн-банка.

Еще одним видом беззалогового кредита для бизнеса является овердрафтный кредит, который предназначен для покрытия так называемых кассовых разрывов, когда необходимо осуществить платеж, а денег на расчетном счете для этого недостаточно. По сути овердрафтный кредит представляет собой возобновляемую кредитную линию, лимит которой зависит от кредитовых оборотов по расчетному счету. Различают несколько разновидностей овердрафтных кредитов:

- с ежемесячным обнулением — предполагает наличие хотя бы одной даты отсутствия ссудной задолженности в каждом календарном месяце действия овердрафта (кроме месяца, в котором произведено первое использование денежных средств);
- со сроком непрерывной задолженности — предполагает образование непрерывной задолженности в течение нескольких календарных дней (например, максимум 30 дней);
- со сроком пользования траншем — предполагает наличие максимального срока каждого транша в рамках общего лимита, например, срок пользования отдельным траншем не превышает 30 календарных дней;
- без обнуления — предполагает, что обязательство по погашению основного долга возникает в конце срока овердрафта»<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Овердрафт как особый вид кредита. Т.В. Спицына. [Электронный ресурс] // Актуальные вопросы бухгалтерского учета и налогообложения. Февраль 2020. №2. URL: <http://ivo.garant.ru/#/document/77406813> (дата обращения: 29.08.2025).

Срок такого кредита может составлять до 2 лет, а сроки отдельных траншей могут быть установлены до 60 дней. Требования к заемщику такие же как по экспресс-кредиту.

Существуют различные льготные программы кредитования, которые предусматривают субсидирование ставки по кредиты в рамках действующих Постановлений Правительства РФ.

Например, Постановление Правительства РФ от 29.12.2016 № 1528 (ред. от 06.05.2023) «Об утверждении Правил предоставления из федерального бюджета субсидий российским кредитным организациям, международным финансовым организациям и государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» на возмещение недополученных ими доходов по кредитам, выданным сельскохозяйственным товаропроизводителям (за исключением сельскохозяйственных кредитных потребительских кооперативов), организациям и индивидуальным предпринимателям, осуществляющим производство, первичную и (или) последующую (промышленную) переработку сельскохозяйственной продукции и ее реализацию, по льготной ставке» предусматривает поддержку сельхозпроизводителей. Кредиты в рамках этой программы выдаются по субсидируемой ставке 1-5% годовых на развитие подотраслей растениеводства и животноводства, развитие переработки продукции растениеводства и животноводства, иные цели в соответствии с перечнем, утверждаемым Министерством сельского хозяйства Российской Федерации. Кредит может быть, как краткосрочным — до 1 года включительно — на финансирование сезонных затрат (приобретение ГСМ, средств защиты растений, удобрений, семян и т.д.), так и долгосрочным — инвестиционным — сроком от 2 до 15 лет включительно, на финансирование приобретения техники и оборудования, строительство овощехранилищ и т.п.

Для компаний — исполнителей госконтрактов банки могут предлагать специальные условия по кредито-

ванию. Например, ПАО «ВТБ» помогает участникам в сфере государственных и муниципальных закупок и предлагает кредит для целей исполнения государственного (муниципального) контракта в рамках 44-ФЗ, 223-ФЗ, 615-ФЗ под залог имущественных прав по финансируемому контракту, объем финансирования — до 70% от суммы контракта (5-50 млн руб.) сроком до 3 лет, одним из условий является наличие у заемщика успешного опыта исполнения государственных (муниципальных) контрактов. Предоставляется такой контракт как в классической форме разового кредита, так и в форме невозобновляемой кредитной линии.

Помимо кредитования кредитные организации предлагают различные формы финансирования, которые и будут рассмотрены далее.

## 2.2. Виды торгового финансирования

Помимо традиционных кредитов банки предлагают клиентам — юридическим лицам специфический продукт — торговое финансирование, которое включает в себя несколько инструментов.

«Торговое финансирование — это финансирование кратко- и среднесрочных (до 3 лет) проектов, связанных с импортом либо экспортом товаров, оборудования или услуг за счет средств иностранных банков, а также обеспечение выполнения обязательств клиента (выдача гарантий) в рамках экспортно-импортных операций»<sup>18</sup>.

Инструментами торгового финансирования являются:

- аккредитивы;
- гарантии;
- предэкспортное финансирование;
- кредиты под контракты.

<sup>18</sup> Тарасова А.Ю. Валютные операции коммерческих банков / А. Ю. Тарасова. Ярославль: Канцлер, 2019. С. 53.

«Использование аккредитивов разных видов в расчетах между покупателем и продавцом позволяет свести к минимуму риски, связанные с выполнением обязательств сторон по договору»<sup>19</sup>.

Аккредитив является одним из основных расчетных инструментов и представляет собой обязательство банка-эмитента произвести платеж продавцу (бенефициару) в заранее оговоренные сроки (по предъявлении либо после отсрочки) при условии предъявления бенефициаром документов в соответствии с условиями аккредитива. По способу исполнения различают аккредитивы по предъявлению (оплата по факту отгрузки) либо с отсрочкой платежа (оплата с отсрочкой после отгрузки).

«Аккредитив может быть неподтвержденным и подтвержденным. При открытии неподтвержденного аккредитива обязательства несет только банк-эмитент, при открытии подтвержденного аккредитива в дополнение к обязательству банка свое обязательство добавляет иностранный (подтверждающий) банк путем подтверждения аккредитива»<sup>20</sup>.

Использование аккредитивов разных видов в расчетах между покупателем и продавцом позволяет свести к минимуму риски, связанные с выполнением обязательств сторон по договору.

«В случае если продавцу необходимо получить денежные средства за поставленные товары по факту отгрузки, а российскому импортеру необходимо финансирование, банк может открыть аккредитив с постфинансированием (как правило, такой аккредитив является подтвержденным, т.е. в дополнение к обязательству банка свое обязательство добавляет иностранный подтверждающий банк). При этом продавец получает средства на свой счет

<sup>19</sup> Тарасова А.Ю. Валютные операции коммерческих банков / А. Ю. Тарасова. Ярославль: Канцлер, 2019. С. 53.

<sup>20</sup> Там же.

по предъявлении в иностранный банк документов, подтверждающих отгрузку (счетов-фактур и транспортных документов), а российский импортер погашает задолженность по постфинансированию через заранее согласованный период»<sup>21</sup>.

«При проведении международных расчетов по поручениям клиентов в форме документарных аккредитивов кредитные организации руководствуются Унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов (публикация Международной торговой палаты № 500)»<sup>22</sup>. В международных расчетах выделяют несколько видов аккредитивов (Рисунок 18).

С помощью схемы, представленной в учебном пособии Тарасовой А.Ю. «Валютные операции коммерческих банков» и на рисунке 19 рассмотрим «особенности расчетов покрытым, безотзывным, неподтвержденным аккредитивом в случае если уполномоченный российский банк обслуживает экспортера (Рисунок 19)»<sup>23</sup>.

«При открытии неподтвержденного аккредитива обязательства по надлежащему представлению несет только банк-эмитент, при открытии подтвержденного аккредитива в дополнение к обязательству банка-эмитента, обслуживающего свое обязательство, добавляет исполняющий банк путем подтверждения аккредитива»<sup>24</sup>.

Этапы, обозначенные на рисунке 19:

1. Стороны (экспортер и импортер) заключают контракт, в котором определяют, что платежи за поставленный товар будут производиться в форме документарного аккредитива.

2. После заключения контракта экспортер подготавливает товар к отгрузке, о чем извещает импортера.

<sup>21</sup> Тарасова А.Ю. Валютные операции коммерческих банков / А. Ю. Тарасова. Ярославль: Канцлер, 2019. С. 53.

<sup>22</sup> Там же.

<sup>23</sup> Там же.

<sup>24</sup> Там же.

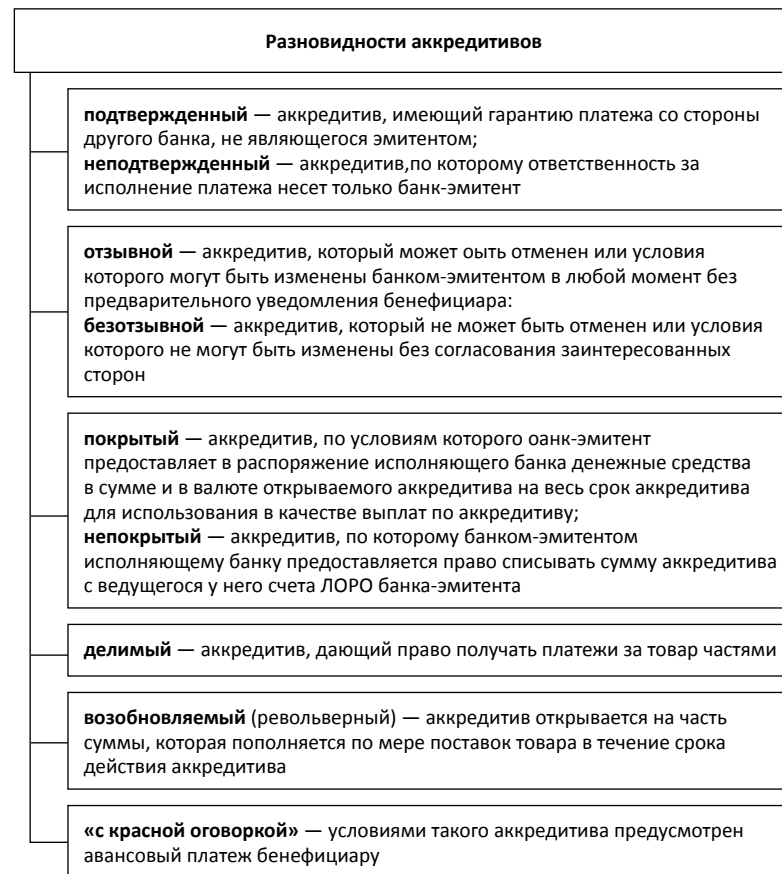
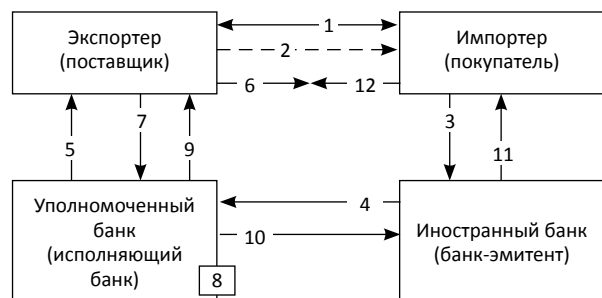


Рис. 18. Виды аккредитивов

3. Импортер — покупатель (приказодатель по аккредитиву) оформляет в обслуживающем банке заявление на аккредитив, в котором повторяет все условия раздела контракта, касающегося порядка платежей. Импортер, дающий поручение на открытие аккредитива, называется приказодателем.



**Рис. 19.** Схема расчетов покрытым аккредитивом по экспортной сделке

4. Банк-эмитент списывает сумму покрытия со счета плательщика (импортера) и перечисляет ее в банк, обслуживающий поставщика-экспортера. Такой банк называется исполняющим банком.

5. В исполняющем банке средства депонируются на специальном счете, и банк должен сообщить экспортеру о поступившей в его адрес сумме аккредитива.

Как правило, исполняющий банк уполномочен на прием от экспортера документов по аккредитиву, их проверку и отсылку банку-эмитенту. Однако, функция проверки документов может быть передана и банку-эмитенту. Мы рассмотрим первый вариант, когда проверку документов будет осуществлять исполняющий банк.

6. Получив от исполняющего банка извещение об аккредитиве, экспортер проверяет его на предмет соответствия условиям контракта. Если он согласен с условиями открытого в его пользу аккредитива, он в установленные сроки совершает отгрузку товара через транспортную компанию.

7. Получив транспортные документы от транспортной компании, экспортер представляет их в исполняющий банк вместе с другими требуемыми аккредитивом документами (счетами-фактурами, спецификациями, серти-

фикатами, при необходимости — страховыми документами, траттами и т.д.).

8. Исполняющий банк осуществляет проверку документов, предоставленных поставщиком-экспортером. Если все условия аккредитива соблюдены, то исполняющий банк (он же уполномоченный российский банк, обслуживающий экспортера) должен зачислить сумму покрытия на валютный счет экспортера.

9. Сообщение о зачислении средств на счет экспортера.

10. Исполняющий банк пересылает коммерческие (товаросопроводительные) документы в банк-эмитент с извещением об использовании аккредитива.

11. Банк — эмитент, открывший аккредитив, сообщает покупателю об использовании аккредитива и передает ему коммерческие документы, на основании которых, импортер сможет получить груз в транспортной компании.

12. Импортер получает груз в транспортной компании»<sup>25</sup>.

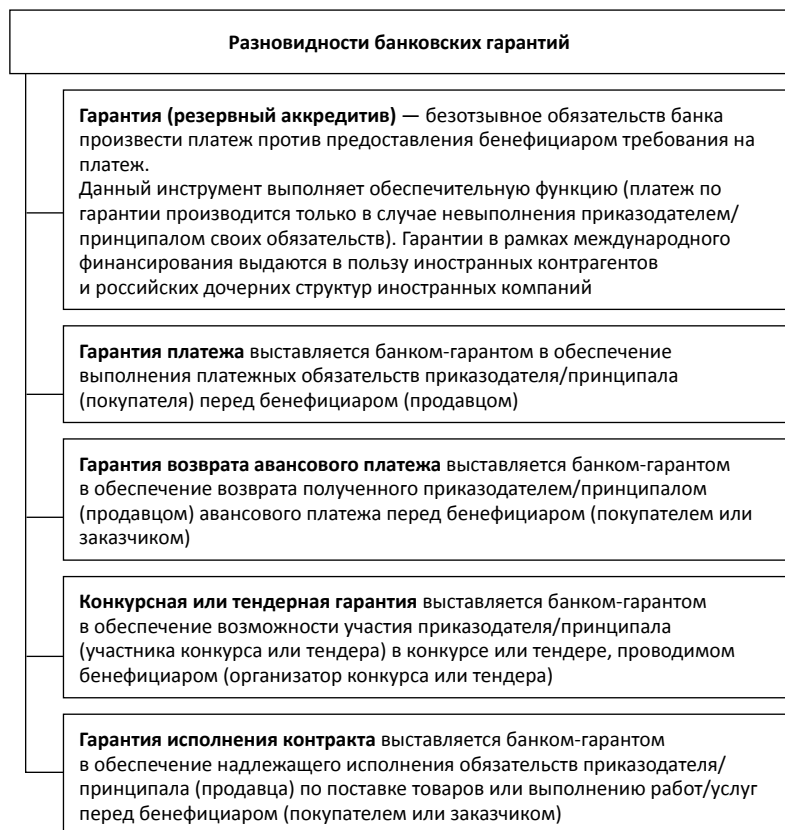
Следующий инструмент торгового финансирования — банковские гарантии. Виды гарантий и их особенности представим на рисунке 20.

«Возможны также такие виды гарантий, как гарантия возврата кредита, гарантия в обеспечение гарантийного обслуживания оборудования, гарантия в обеспечения уплаты судебных издержек, налоговых органов и другие»<sup>26</sup>.

Для компаний-экспортеров банки могут предложить предэкспортное финансирование «за счет ресурсов международных финансовых институтов, т.е. финансирование предоставляется на период от даты отгрузки до даты получения экспортной выручки (на период отсрочки

<sup>25</sup> Тарасова А.Ю. Валютные операции коммерческих банков / А.Ю. Тарасова. Ярославль: Канцлер, 2019. С. 53.

<sup>26</sup> Там же.



**Рис. 20.** Характеристика видов банковских гарантий

по контракту), а в некоторых случаях и на срок, необходимый для производства товара»<sup>27</sup>.

«Для совершения сделки необходимо наличие контракта, заключенного на экспорт товаров (оборудования, работ/услуг) с покупателем, и отгрузочные документы

<sup>27</sup> Тарасова А.Ю. Валютные операции коммерческих банков / А.Ю. Тарасова. Ярославль: Канцлер, 2019. С. 53.

(могут быть предоставлены позднее)»<sup>28</sup>. Срок финансирования — до 1–2 лет (в зависимости от предмета поставки).

В ряде случаев иностранные банки готовы поддерживать сделки, заключенные в рамках контрактов с российскими структурами иностранных компаний, путем предоставления финансирования для расчетов по данным контрактам.

В основном инструмент используется для финансирования контрактов, где продавцом выступает либо дочерняя компания юридического лица-нерезидента Российской Федерации.

Некоторые иностранные банки готовы предоставлять финансирование на поставку товаров импортного происхождения, другие готовы поддержать сделки на поставку товаров, в том числе и российского происхождения. Для возможности привлечения международного финансирования необходимо предоставление контракта, требования по предоставлению других документов по сделке зависят от требований конкретного иностранного банка.

Далее рассмотрим некоторые особенности факторинга, само понятие и его виды были рассмотрены в параграфе 1.4.

Факторинг представляет собой комплекс услуг, оказываемый банком при передаче им дебиторской задолженности, по которой ведётся управление с предоставлением информационного обслуживания, финансирования, а также осуществляется защита от риска неплатежа. Традиционно факторинг наиболее востребован среди компаний, испытывающих дефицит оборотных средств. При сравнении с кредитованием, механизм факторинга не предполагает оценку залогового обеспечения, внимание при заключении договора уделяется торговым оборотам и надёжности контрагентов. Это определяет его

<sup>28</sup> Тарасова А.Ю. Валютные операции коммерческих банков / А.Ю. Тарасова. Ярославль: Канцлер, 2019. С. 53.

высокую доступность для торговых компаний, а также большие объёмы получаемых при этом средств.

По договорам факторинга, компания передаёт право взыскивать дебиторскую задолженность своих клиентов банку или факторинговой компании, которая, за комиссию от её объёмов, берёт на себя все операции с ней. Таким образом, факторинг позволяет снизить расходы по обслуживанию дебиторской задолженности, а также позволяет компаниям предложить более выгодные условия расчётов своим покупателям, предоставляя им отсрочку платежа. Это возможно благодаря тому, что компания-продавец, заключившая договор факторинга, получает большую часть платежа сразу после совершения сделок, в рамках финансирования под залог дебиторской задолженности. Кроме того, применение факторинга снижает риск неоплаты, помогает расширить круг покупателей, в том числе за счет привлечения клиентов из разных регионов страны и даже из других стран.

Таким образом, используя факторинговые схемы, предприятия вовремя получают выручку и имеют в своем распоряжении оборотные средства, а факторинговые компании, приобретая права требования на задолженность — проценты по ним.

На рисунке 21 ниже представлены вопросы, которые помогают понять, насколько необходимы факторинговые сделки для бизнеса.

Основным преимуществом факторинговых сделок является большая, по сравнению с кредитом, величина получаемых средств. Это объясняется тем, что факторинговая компания оценивает не само предприятие — заёмщика, как при кредитовании, а её агента по сделкам. Фактору при этом важно оценить уровень риска неплатежа именно от последнего. Это определяет потенциальных клиентов факторинговых компаний — компании, активно занимающиеся торговыми операциями.

Отношения с клиентами	Управление денежными средствами
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Более 30% месячной выручки вашей компании приходится на одного постоянного клиента?</li> <li>• Клиенты требуют отсрочки платежа, которая постепенно растёт?</li> <li>• Крупные клиенты платят вам, когда захотят, а мелкие – когда смогут?</li> <li>• В ответ на просьбу оплатить поставку клиенты обижаются или предлагают обращаться в суд?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Вы вынуждены разносить по времени обязательные платежи (зарплата, налоги), чтобы платить аренду и рассчитываться с поставщиками и подрядчиками?</li> <li>• Вы часто задерживаете платежи, потому что выручка от клиентов приходит с опозданием?</li> <li>• Вам всегда не хватает средств на закупку товара для продажи либо сырья для производства?</li> <li>• Вы могли бы легко нарастить объемы продаж, перейдя с предоплаты на отсрочку, но не можете оценить платежеспособность новых клиентов?</li> <li>• Вы отказываетесь от больших заказов и не работаете с крупными клиентами – риск задержки оплаты поставит ваш бизнес под угрозу?</li> </ul>

**Рис. 21.** Необходимость факторинга

При использовании факторинга важно понимать, как определяется его стоимость. Факторинговая компания или банк, предоставляющий такие услуги берет комиссию.

Размер комиссионного вознаграждения складывается из таких слагаемых как:

- стоимость финансирования;
- стоимость услуг фактора;
- стоимость обработки документов.

Для определения стоимости финансирования необходимо знать:

- сумму основного контракта на поставку товаров (например, 500 000 руб.);
- срок отсрочки платежа, предоставляемый покупателю (например, 45 дней);



- размер авансового платежа — задается в процентах от суммы контракта (например, 90%);
- тариф фактора, который установлен в договоре факторинга, в процентах годовых (например, 10% годовых).

С учетом приведенных примерных данных стоимость финансирования будет рассчитываться как сумма процентов по кредиту в объеме авансового платежа:

- размер авансового платежа в рублях:  
 $500\,000 \times 0,9 = 450\,000$  руб.;
- $450\,000$  руб.  $\times$  45 дней/365 дней  $\times$  10% =  
 $= 5\,547,945$  руб.

Второе слагаемое — стоимость услуг фактора — зависит от спектра услуг, который будет включен в договор факторингового обслуживания.

Предоставление финансирования — это только самая видимая часть этого сервиса, который в целом может включать следующее (ст. 824 ГК РФ): ведение для клиента бухгалтерского учета, а также предоставление клиенту иных финансовых услуг, связанных с денежными требованиями, являющимися предметом уступки. Иногда, как раз набор этих иных финансовых услуг не менее важен для поставщика, чем само финансирование, сюда может быть включено страхование риска неплатежа, мониторинг платежеспособности покупателей-контрагентов, управление расчетами с дебиторами, в том числе ведение документов, счетов, инкассация дебиторской задолженности и др., другими словами, факторинговая компания может взять на себя часть функций финансовой службы.

Стоимость факторингового обслуживания устанавливается в договоре в виде процента от суммы контракта (поставки), но его размер будет зависеть от набора сопутствующих сервисов, от риска, связанного с дебиторами и некоторых других аспектов. Минимальная цена может быть выражена в сотых долях процента, а максимальная — 5% от суммы поставки. Важно учитывать, что по мере накопления статистических данных о деби-

торах и погашении ими обязательств величина комиссии за факторинговое обслуживание будет снижаться, как правило, это предусмотрено тарифами факторинговой компании.

Третье слагаемое стоимости факторинговых услуг — стоимость обработки документов — является фиксированным параметром, зависит от технологии документооборота: бумажный он или электронный.

Если компания использует электронный документооборот со своими контрагентами, то отдельную плату не устанавливают, а включают все в стоимость факторингового обслуживания.

Принимая решение об использовании факторинга необходимо также, как и при решении использовать кредит, определить стоимость факторинга, его влияние на показатели рентабельности, оборачиваемости оборотного капитала.

## *Задания по теме 2*

### **1. Вопросы для самопроверки:**

- как классифицируются банковские кредиты по целевому назначению?
- в чем заключаются отличительные особенности кредитной линии по сравнению с разовым кредитованием?
- в каких случаях необходим овердрафтный кредит?
- какие виды овердрафтных кредитов предлагают банки?
- что такое торговое финансирование? что относят к инструментам торгового финансирования?
- перечислите виды аккредитивов и их особенности;
- в чем отличительные особенности банковской гарантии?
- какие виды банковских гарантий существуют?
- в чем сущность банковской услуги предэкспортного финансирования?

2. Приведите примеры кредитных организаций, предлагающих услуги факторинга. Сравните предложения 2-3 кредитных организаций по факторингу.

3. Сравните предложения 2-3 кредитных организаций, предлагающих банковские гарантии, какие виды гарантий они предлагают?

4. Определите стоимость финансирования на условиях факторинга, если авансовый платеж будет 80% от суммы контракта, которая составляет 1,5 млн руб., а отсрочка платежа предоставляется на 30 дней, тариф фактора — 15% годовых.

5. Определите стоимость факторинговых услуг, если известно, что сумма контракта 1,5 млн руб, авансовый платеж — 85% от суммы контракта, отсрочка платежа — 45 дней, тариф фактора 15% годовых и 1,5% комиссионные от суммы контракта.

6. Определите сумму овердрафта и процентов по нему, если известно, что на счете клиента остаток средств составляет 150 000 руб., клиент представил документы в банк на оплату на сумму 185 000 руб. Процентная ставка по кредиту — 18% годовых, чрез 3 дня счет клиента пополнился на 65 000 руб. и задолженность клиента по овердрафту была погашена полностью.

7. На основании каких документов исполняющий банк перечислит поставщику товаров сумму аккредитива на расчетный счет?

## Тема 3. ЗАЕМНЫЕ И СОБСТВЕННЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ

---

### 3.1. Определение эффекта финансового рычага

Хозяйствующие субъекты для финансирования своей деятельности используют как собственные, так и заемные источники финансирования.

Собственные источники финансирования акционерных компаний представлены вложениями собственников в форме привилегированных или обыкновенных акций, а также нераспределенной прибылью и фондами, создаваемыми за счет чистой прибыли.

Заемные источники финансирования бизнеса это:

- кредиты банков;
- облигационные займы;
- кредиторская задолженность;
- лизинг;
- факторинг и пр.

Соотношение между собственными и заемными источниками финансирования оказывает влияние на структуру капитала компании и учитывается при оценке средневзвешенной цены капитала.

«Кредиты, предоставленные банками юридическим лицам (нефинансовым организация) продолжают занимать значительную долю в совокупном кредитном портфеле — более 60%»<sup>29</sup>.

<sup>29</sup> Тарасова А.Ю. Проблемы развития кредитования корпоративного сектора экономики / А.Ю. Тарасова // Сборник научных статей научно-педагогических работников и магистрантов. Ярославль: СОЮЗ-ПРЕСС, 2020. С. 258–262.

«Статистика совокупного кредитного портфеля банков говорит о том, что экономические субъекты во многом с трудом справляются с долговой нагрузкой, а доступность кредитов остается проблемой не только для малого, но и для среднего и крупного бизнеса»<sup>30</sup>.

«В таблице 1 представлена динамика ставок по кредитам за относительно благополучный период развития банковского корпоративного кредитования в разрезе двух сроков — до 1 года и свыше 1 года (см. таблицу1)»<sup>31</sup>.

Таблица 1

**Данные о средневзвешенных ставках по кредитам  
нефинансовым организациям в рублях**<sup>32</sup>

Средневзвешенная процентная ставка по кредитам в рублях:	2019	2018	2017
сроком до 1 года	8,75	8,87	10,56
сроком свыше 1 года	9,32	8,94	10,65

«Обращает внимание на себя тот факт, что если в 2017 и 2018 гг. ставки в разрезе указанных сроков отличались не более чем на 0,1 п.п., то в 2019 году более «длинные» кредиты стали дороже «коротких» более чем на 0,5 п.п. Анализируя динамику ставок по кредитам необходимо одновременно рассматривать и динамику такого показателя как рентабельность активов, так как вопрос доступности кредита связан непосредственно с понятием дифференциала финансового рычага, знак которого (плюс или минус) влияет на эффект финансового рычага. Если

<sup>30</sup> Тарасова А.Ю. Проблемы развития кредитования корпоративного сектора экономики / А.Ю. Тарасова // Сборник научных статей научно-педагогических работников и магистрантов. Ярославль: СОЮЗ-ПРЕСС, 2020. С. 258–262.

<sup>31</sup> Там же.

<sup>32</sup> Там же.

дифференциал принимает отрицательное значение, то использовать заемный капитал для компании не выгодно и крайне опасно для ее финансового положения. Если мы сопоставим средневзвешенные ставки по кредитам со средними отраслевыми значениями рентабельности активов, то сможем более наглядно представить картину доступности кредитов для предприятий различных отраслей»<sup>33</sup>.

Выборочно в таблице 2 представлены данные ФНС о среднеотраслевых значениях рентабельности активов.

Таблица 2

**Среднеотраслевая рентабельность активов**<sup>34</sup>

Рентабельность активов	2019	2018	2017
В среднем по всем отраслям, %	6,8	6,4	5,3
В среднем для обрабатывающих производств, %	7,3	6	5,5
Строительство, %	1,5	1,7	1,8
Максимальное значение, %	22,7	20,8	22,7
Минимальное значение, %	0,1	1,1	0,2
Отрасли с отрицательным значением рентабельности активов, ед.	2	3	6

«Сопоставив данные таблицы 1 и таблицы 2, нетрудно заметить, что, с одной стороны имеется положительная тенденция роста среднеотраслевой рентабельности активов, за исключением строительной отрасли, но, к сожалению, этого уровня рентабельности активов не-

<sup>33</sup> Тарасова А.Ю. Проблемы развития кредитования корпоративного сектора экономики / А.Ю. Тарасова // Сборник научных статей научно-педагогических работников и магистрантов. Ярославль: СОЮЗ-ПРЕСС, 2020. С. 258–262.

<sup>34</sup> Там же.

достаточно для получения положительного эффекта финансового рычага, и наверно поэтому остается проблема доступности кредитов для бизнеса и рост просроченных долгов»<sup>35</sup>.

Использование заемных источников финансирования порождает финансовый рычаг, с помощью которого можно повысить эффективность использования собственного капитала, учитывая действие силы или эффекта финансового рычага.

Для количественного измерения эффекта финансового рычага применяют известную формулу<sup>36</sup>:

$$DFL = \text{дифференциал} \times \text{плечо рычага} \times \text{налоговый корректор}$$

В данном представлении дифференциал — это разница между рентабельностью активов ( $R_a$ ) и процентной ставкой по кредиту ( $k$ ), выраженными в процентах годовых. Плечо рычага — это отношение заемного капитала ( $D$ ) к собственному ( $S$ ). И, наконец, налоговый корректор ( $1 - T$ ) — это единица, уменьшенная на величину ставки налога на прибыль ( $T$ ), выраженной в долях<sup>37</sup>.

Поэтому с учетом приведенных выше обозначений формула для расчета эффекта финансового рычага ( $DFL$ ) как правило в литературе выглядит следующим образом<sup>38</sup>:

$$DFL = (R_a - k) \times D/S \times (1 - T) \quad (1).$$

<sup>35</sup> Тарасова А.Ю. Проблемы развития кредитования корпоративного сектора экономики / А.Ю. Тарасова // Сборник научных статей научно-педагогических работников и магистрантов. Ярославль: СОЮЗ-ПРЕСС, 2020. С. 258–262.

<sup>36</sup> Современные корпоративные финансы и инвестиции: монография / П.Н. Брусов, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова. М.: КНОРУС, 2014. С.142.

<sup>37</sup> Грачева Ю.В. Особенности налогообложения прибыли в РФ и эффект финансового рычага / Ю.В. Грачева, А.Ю. Тарасова // Вестник Московского финансово-юридического университета МФЮА. 2019. № 2. С. 23–33.

<sup>38</sup> Там же.

Как известно, эффект финансового рычага, рассчитанный по формуле 1, показывает, на сколько процентов изменится рентабельность собственного капитала при использовании заемных средств.

Рассмотрим пример, иллюстрирующий это утверждение. Предположим есть две компании, располагающие одинаковым объемом активов и получившие одинаковый объем прибыли, но имеющие различную структуру капитала (таблица 3).

Рассчитаем для каждой компании рентабельность активов, рентабельность собственного капитала и эффект финансового рычага. Все расчеты представим в таблице 4.

Обратим внимание, что при одинаковом уровне рентабельности активов (значения показателя рассчитывается по прибыли до уплаты процентов и налога на прибыль) компании будут иметь разный объем чистой прибыли, так как вторая компания Б вынуждена платить проценты за пользование заемным капиталом, но при этом ее собственный капитал меньше, поэтому показате

Таблица 3

**Исходные данные для оценки эффекта финансового рычага**

Показатель	Компания А	Компания Б
Собственный капитал, млн руб.	200	80
Прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль, млн руб.	60	60
Заемный капитал, млн руб.	—	120
Ставка налога на прибыль, %	20	20
Ставка по кредиту, %	—	18

Таблица 4

## Расчет эффекта финансового рычага

Показатель	Компания А	Компания Б
Рентабельность активов, %	$R_a = 60/200 \times 100\% = 30\%$	$R_a = 60/200 \times 100\% = 30\%$
Чистая прибыль, млн руб.	$NI = 60 \times (1 - 0,2) = 48$	$NI = (60 - 120 \times 0,18) \times (1 - 0,2) = 30,72$
Рентабельность собственного капитала, %	$ROE = 48/200 \times 100\% = 24\%$	$ROE = 30,72/80 \times 100\% = 38,4\%$
ROE(Б) – ROE(А)		$38,4 - 24 = 14,4$ п.п.
DFL		$DFL = (30 - 18) \times 120/80 \times (1 - 0,2) = 14,4$

тель рентабельности собственного капитала у компании Б выше на 14,4 п.п., что и составляет значение эффекта финансового рычага, рассчитанного по формуле 1.

В рассмотренном примере эффект финансового рычага был положительным, однако, если значение дифференциала будет иметь отрицательное значение, то и эффект будет иметь знак «минус», поэтому при рассмотрении вопроса о целесообразности привлечения заемных источников финансирования важно, чтобы показатель рентабельности активов был выше, чем процентная ставка по кредиту.

Рассмотренная формула расчета финансового рычага получила название европейской модели, кроме нее можно оценивать силу воздействия финансового рычага

по американской модели, по которой ЭФР показывает, как изменится чистая прибыль при изменении операционной прибыли на 1%. Чистая прибыль является важным показателем для акционеров компании и их интересуется такой показатель как EPS — прибыль на одну обыкновенную акцию, который рассчитывается как отношение чистой прибыли, доступной держателям обыкновенных акций, к количеству обыкновенных акций, тогда можно получить модель эффекта финансового рычага, показывающего, как изменится прибыль на акцию при изменении операционной прибыли на 1%.

В рамках этого подхода сила финансового рычага может быть рассчитана по формуле 2:

$$DFL = EBIT / (EBIT - I) \quad (2),$$

где EBIT — прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль,

I — проценты по заемным средствам.

Трактовка этой модели описывается формулой 3:

$$T_{NI} = T_{EBIT} \times DFL \quad \text{или} \quad DFL = T_{NI} / T_{EBIT} \quad (3),$$

где  $T_{NI}$  — темп изменения чистой прибыли в %,

$T_{EBIT}$  — темп изменения прибыли до уплаты процентов и налога на прибыль.

Темп изменения показателя EPS при условии отсутствия дивидендов по привилегированным акциям можно представить, как:

$$T_{EPS} = NI_1 / CSO_1 : NI_0 / CSO_0 = T_{NI} \times (CSO_0 / CSO_1) \quad (4),$$

где  $NI_1$  и  $NI_0$  — чистая прибыль соответственно текущего и предыдущего периодов,

$CSO_1$  и  $CSO_0$  — количество обыкновенных акций соответственно текущего и предыдущего периодов.

Тогда, учитывая формулы 3 и 4 получим следующее выражение:

$$T_{EPS} = T_{EBIT} \times DFL \times (CSO_0 / CSO_1) \quad (5).$$

**Расчет показателей эффекта финансового рычага по американской модели**

Показатель	Компания А	Компания Б
Планируемый темп роста EBIT, % – T <sub>EBIT</sub>	10	<b>10</b>
DFL = = EBIT/(EBIT – I)	DFL <sub>A</sub> = 60/60 = 1	DFL <sub>Б</sub> = 60 / (60 – 120 × 0,18) = = 1,56
T <sub>NI</sub> = T <sub>EBIT</sub> × DFL	T <sub>NI</sub> = 10 × 1 = 10, т.е., если EBIT вырастет на 10%, то и чистая прибыль вырастет на 10%.	T <sub>NI</sub> = 10 × 1,56, т.е., если EBIT вырастет на 10%, то чистая прибыль вырастет на 15,6%.
T <sub>EPS</sub> = = T <sub>EBIT</sub> × DFL	T <sub>EPS</sub> = 10 × 1 = 10, т.е., если EBIT вырастет на 10%, то и прибыль на одну обыкновенную акцию вырастет на 10% при условии, что количество акций не изменится	T <sub>EPS</sub> = = 10 × 1,56 = 15,6, т.е., если EBIT вырастет на 10%, то прибыль на одну обыкновенную акцию вырастет на 15,6% при условии, что количество акций не изменится

При этом у данной компании в обращении уже находится 1 млн обыкновенных акций, а также привлечен заемный капитал под 13% годовых в объеме 200 млн руб. EBIT у компании составляет 150 млн руб., ставка налога на прибыль — 20%. Необходимо определить, какой вариант выгоднее для акционеров компании при данном уровне EBIT, а также определить, при каком объеме EBIT оба варианта будут для акционеров равноценными.

При условии сохранения количества акций в базисном и планируемом (или текущем) периоде соотношение  $CSO_0 / CSO_1 = 1$ , тогда:

$$T_{EPS} = T_{EBIT} \times DFL,$$

т.е. зная планируемый эффект финансового рычага и планируемый темп изменения прибыли до уплаты процентов и налога на прибыль, можно получить планируемое значение EPS.

Используя данную модель можно найти точку безразличия — такую величину EBIT, при которой EPS будет равной для двух определенных способов финансирования, связанных как с изменением величины собственного капитала, так и с изменением объемов заимствований, для этого надо решить уравнение 6 относительно переменной EBIT:

$$\begin{aligned} [(EBIT - I_1) \times (1 - T) - D_1^p] / CSO_1 = \\ = [(EBIT - I_2) \times (1 - T) - D_2^p] / S_2 \end{aligned} \quad (6),$$

где I — сумма процентов по заемному капиталу

T — ставка налога на прибыль,

D<sup>p</sup> — дивиденды по привилегированным акциям,

CSO — количество обыкновенных акций.

Далее рассмотрим примеры, иллюстрирующие расчеты показателей финансового рычага по американской модели и их интерпретацию. За основу возьмем данные о двух компаниях из таблицы 1, а рассчитанные значения сгруппируем в таблице 5.

Рассмотрим еще один пример, связанный с расчетом точки безразличия. Акционеры условной компании в целях расширения деятельности рассматривают следующие варианты привлечения дополнительного финансирования в объеме 100 млн руб.:

А. эмиссия обыкновенных акций номиналом 100 руб.;

Б. эмиссия облигаций номиналом 1000 руб. и ставкой купона 15% годовых.

Для ответа на первый вопрос необходимо рассчитать значения EPS для каждого варианта финансирования.

Рассмотрим вариант А. Рассчитаем значение чистой прибыли:

$$(150 \text{ млн руб.} - 200 \text{ млн руб.} \times 0,13) \times 0,8 = 99,2 \text{ млн руб.}$$

В случае эмиссии обыкновенных акций номиналом 100 руб. их число увеличиться на 1 млн штук:  $100 \text{ млн руб.} / 100 \text{ руб.} = 1 \text{ млн штук}$ . Тогда показатель прибыли на акцию составит:

$$\text{EPS} = 99,2 \text{ млн руб.} / 2 \text{ млн руб.} = 49,6 \text{ руб.}$$

Рассмотрим вариант Б. Рассчитаем значение чистой прибыли:

$$(150 \text{ млн руб.} - 200 \text{ млн руб.} \times 0,13 - 100 \text{ млн руб.} \times 0,15) \times 0,8 = 87,2 \text{ млн руб.}$$

Количество обыкновенных акций останется неизменным, поэтому показатель прибыли на акцию составит:

$$\text{EPS} = 87,2 \text{ млн руб.} / 1 \text{ млн руб.} = 87,2 \text{ руб.}$$

Таким образом, акционерам выгоднее привлечь заемный капитал, нежели наращивать собственный. Однако следует оговориться, что в данных расчетах мы не учитываем изменение финансовой устойчивости и возможный риск, связанный с увеличением финансового рычага.

Для ответа на второй вопрос составим уравнение, используя формулу 6:

$$\begin{aligned} &[(\text{ЕВІТ} - 200 \text{ млн руб.} \times 0,13) \times 0,8 / 2 \text{ млн шт.}] = \\ &= [(\text{ЕВІТ} - 200 \text{ млн} \times 0,13 - 100 \text{ млн руб.} \times 0,15) \times \\ &\quad \times 0,8] / 1 \text{ млн шт.} \end{aligned}$$

$$\text{ЕВІТ} - 26 \text{ млн руб.} = 2 \times (\text{ЕВІТ} - 41 \text{ млн руб.});$$

$$\text{ЕВІТ} = 56 \text{ млн руб.} - \text{точка безразличия.}$$

При ЕВІТ равной 56 млн руб. показатель EPS будет одинаковым для двух вариантов финансирования.

### 3.2. Управление финансовой устойчивостью при использовании заемных источников финансирования

Понятие финансовой устойчивости достаточно подробно освещено в учебной и научной литературе. Как следует из многочисленных источников, финансовая устойчивость — это характеристика финансового состояния организации, которая показывает степень зависимости организации от заемных источников финансирования, а также возможность и готовность организации выполнять свои финансовые обязательства в будущем.

Можно сказать, что финансовая устойчивость — это способность компании поддерживать целевую структуру источников финансовых ресурсов, так как каждый принимает для себя допустимый уровень риска или ставит определенные цели по соотношению собственных и заемных источников финансирования.

Например, Савицкая Г.В. дает следующее определение: «Финансовая устойчивость предприятия — это способность организации функционировать и развиваться, сохранять равновесие своих активов и пассивов в изменяющейся внутренней и внешней среде, гарантирующее его постоянную платежеспособность и инвестиционную привлекательность в границах допустимого уровня риска»<sup>39</sup>.

Исходя из определений следует, что факторами финансовой устойчивости является структура капитала, величина заемного капитала, способность обслуживать заемный капитал.

Управление финансовой устойчивостью предполагает такие мероприятия как ее анализ, планирование и прогнозирование структуры капитала, а также денежных потоков, которые обеспечат возможность обслуживать заемный капитал — погашать обязательства по процен-

<sup>39</sup> Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Г.В. Савицкая. 5-е изд. Минск: Новое знание, 2001. С. 607.

там и кредитам и займам. Прогнозирование возможного банкротства также может рассматриваться как элемент управления финансовой устойчивостью. В результате анализа финансовой устойчивости и в процессе планирования финансовой деятельности должны выявляться проблемы, несущие угрозу потери финансовой устойчивости, а также разрабатываться меры по защите организации от этого риска. Реализация этих мер, направленных на сохранение финансовой устойчивости и будет основным содержанием управления финансовым состоянием.

Анализ финансовой устойчивости может быть основан на применении коэффициентного метода, а также на применении методики оценки абсолютных показателей.

Следует отметить, что у разных авторов используется разное количество финансовых коэффициентов для оценки финансовой устойчивости, рассмотрим необходимый минимальный набор показателей (рисунок 22).

Для контроля за финансовым состоянием необходимо производить оценку данных показателей в динамике, что позволит своевременно увидеть негативные тенденции.

Если говорить о мерах, которые положительным образом будут влиять на финансовую устойчивость, то можно выделить такие направления:

- оптимизация и повышение эффективности использования имеющихся финансовых ресурсов;
- максимизация притока денежных средств;
- сохранение удовлетворительной структуры капитала.

Положительным образом на финансовую устойчивость будут влиять решения, которые позволят отказаться от новых заимствований в условиях нулевого прироста собственного капитала.

Как правило, рассматривают способы ускорить оборачиваемость элементов оборотного капитала: запасов, дебиторской задолженности. Для этих целей осуществляют более рискованную политику управления запасами, отказываясь от создания сверхнормативных резервов запасов.

#### Коэффициент автономии (финансовой независимости)

$$K_{\text{авт}} = (\text{Собственный капитал}) / (\text{Валюта баланса})$$

- показывает удельный вес собственных средств в общей сумме источников финансирования;
- нормативным значением принято считать  $K_{\text{авт}} \geq 0,5$ , что означает способность организации покрыть все обязательства за счет собственных источников финансирования.

#### Коэффициент маневренности

$$K_{\text{ман}} = (\text{Собственный капитал} - \text{Внеоборотные активы}) / (\text{Собственный капитал})$$

- показывает объемы собственного капитала, которым можно относительно свободно распоряжаться;
- высокое значение показывает хорошую степень финансовой устойчивости организации;
- нормативным значением принято считать  $K_{\text{ман}} > 0,5$ .

#### Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами

$$K_{\text{(обес.об.акт.)}} = (\text{Собственный капитал} - \text{Внеоборотные активы}) / (\text{Оборотные активы})$$

- показывает долю оборотных активов, которая обеспечивается собственными ресурсами, т.е. показывает, насколько текущая деятельность обеспечена собственными источниками финансирования;
- средние значения обычно находятся в границах от 0,6 до 0,8;
- если  $K_{\text{(обес.об.акт.)}} \geq 1$ , то организация полностью обеспечивает свою деятельность за счет собственных источников финансирования.

#### Коэффициент финансового рычага

$$K_{\text{(фин.рычаг)}} = (\text{Заемный капитал}) / (\text{Собственный капитал})$$

- показывает сколько заемных средств организация привлекла на 1 руб. вложенных в активы собственных средств;
- нормативным значением принято считать  $K_{\text{(фин.рычаг)}} \geq 0,5$ .

#### Коэффициент финансовой устойчивости

$$K_{\text{(фин.уст.)}} = (\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства}) / (\text{Валюта баланса})$$

- показывает какая часть актива финансируется за счет устойчивых источников;
- нормальным значением показателя считается  $K_{\text{(фин.уст.)}} \geq 0,6$ .

**Рис. 22.** Коэффициенты, используемые для оценки финансовой устойчивости организаций



Для ускорения оборота дебиторской задолженности может применяться факторинг.

Если компания планирует расширение деятельности и нацелена на рост, то задачи по сохранению финансовой устойчивости становятся еще более актуальными, так как слишком амбициозные планы, предполагающие высокие темпы роста без учета возможностей наращивания объемов финансирования как за счет заемных, так и за счет собственных источников, могут привести к потере бизнеса, к банкротству.

Появилось понятие модели устойчивого роста. Устойчивый рост — рост, при котором показатели деятельности остаются неизменными или удовлетворяют требованиям, а денежные потоки находятся в равновесии, т.е. нет ни излишка, ни дефицита финансовых ресурсов.

Возможности бизнеса по устойчивому росту можно оценить, используя такой показатель как темп внутреннего роста —  $g_{вн}$ , который рассчитывается по формуле 7:

$$g_{вн} = RONA \times RR / [1 - RONA \times RR] \quad (7),$$

где  $RONA$  — рентабельность чистых активов, рассчитанная как отношение прибыли до уплаты процентов и налога на прибыль к величине чистых активов,

$RR$  — коэффициент реинвестирования, рассчитанный как отношение нераспределенной прибыли к прибыли, доступной держателям обыкновенных акций.

Значение коэффициента внутреннего роста показывает максимально возможный темп роста без наращивания внешнего финансирования, который позволит сохранить финансовую устойчивость.

Иногда темп внутреннего роста рассчитывают по формуле 8:

$$g_{вн} = RONA \times RR \quad (8).$$

Если собственники и менеджмент компании планируют более высокие темпы роста, то необходимо рассмо-

треть возможности увеличения коэффициента внутреннего роста:

- за счет снижения размера дивидендных выплат, что позволит увеличить коэффициент реинвестирования;
- за счет увеличения рентабельности чистых активов, что в свою очередь потребует ускорить оборачиваемость активов и повысить рентабельность продаж. Это вытекает из факторного анализа показателя  $RONA$  (рисунок 23).

Коэффициент внутреннего роста полезен при оценке расширения бизнеса за счет внутренних ресурсов, учитывая, что компании планируя рост масштабов бизнеса, как правило, рассчитывают на дополнительные объемы внешнего финансирования, более информативным будет коэффициент  $SGR$  — коэффициент устойчивого (сбалансированного) роста.

Он показывает максимально приемлемый темп роста, который компания может себе позволить исходя из текущего уровня рентабельности собственного капитала ( $ROE$ ) и текущего уровня дивидендных выплат ( $RR$ ) при

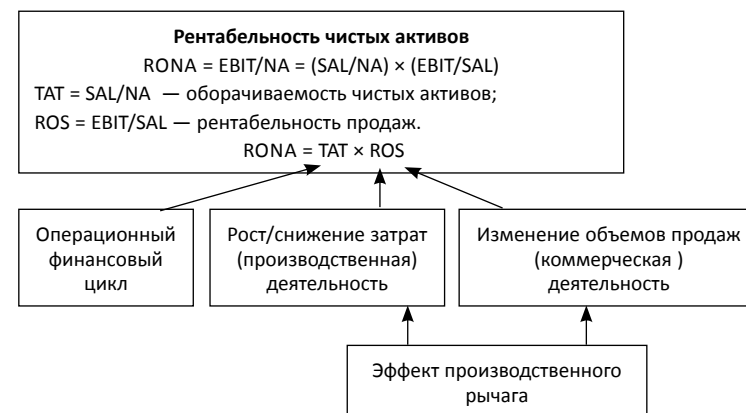


Рис. 23. Факторный анализ рентабельности чистых активов

### Задания по теме 3

условии, что не планируется наращивать собственный капитал за счет дополнительных выпусков акций, а соотношение между заемным и собственным капиталом будет оставаться постоянной величиной.

Данный показатель рассчитывается по формуле 9:

$$\text{SGR} = \text{ROE} \times \text{RR} / [1 - \text{ROE} \times \text{RR}] \quad (9),$$

где ROE — рентабельность собственного капитала, рассчитанная как отношение чистой прибыли (NI) к средней величине собственного капитала (E),

RR — коэффициент реинвестирования.

Также для оценки устойчивого темпа роста может быть использована формула 10, которая дает более приближенную оценку, но позволяет более четко увидеть факторы, определяющие возможности устойчивого роста:

$$\text{SGR} = \text{ROE} \times \text{RR} \quad (10).$$

Если у компании нет привилегированных акций, тогда коэффициент реинвестирования может быть рассчитан как отношение нераспределенной прибыли (RE) к чистой прибыли, тогда формула 10 может быть преобразована в формулу 11:

$$\text{SGR} = \text{ROE} \times \text{RR} = \text{NI}/\text{E} \times \text{RE}/\text{NI} = \text{RE}/\text{E} \quad (11).$$

Из формулы 11 следует, что компания для сохранения финансовой устойчивости не может себе позволить расти быстрее, чем растет ее собственный капитал за счет нераспределенной прибыли (при условии, что не планируется наращивать собственный капитал за счет дополнительных выпусков акций). Для достижения более высоких показателей роста необходимо повышать рентабельность собственного капитала, обеспечивать больший объем чистой прибыли, который позволит нарастить нераспределенную прибыль не в ущерб дивидендным выплатам, или рассматривать вариант снижения дивидендных выплат.

1. Имеются следующие данные по двум компаниям ООО «Альфа» и ООО «Омега»: прибыль до уплаты процентов и налогов у компаний одинаковая и равна 54 млн рублей. Собственный капитал ООО «Альфа» 45 млн рублей, а у ООО «Омега» 95 млн рублей. ООО «Альфа» использует заемный капитал в объеме 40 млн руб. млн рублей, взятых под 10% годовых. Рассчитайте рентабельность собственного капитала (ROE) этих компаний и определите эффект финансового рычага.

2. Сравните на основе ЭФР (по двум моделям: европейской и американской) два варианта структуры капитала организации, если

- 1) собственный капитал составляет 6000 тыс. руб., заемный капитал не используется, операционная прибыль (EBIT) — 1800 тыс. руб., ставка налога на прибыль составляет 20%;
- 2) собственный капитал составляет 3000 тыс. руб., заемный капитал — 3000 тыс. руб., операционная прибыль (EBIT) — 1800 тыс. руб., ставка налога на прибыль — 20%, ставка по кредиту — 18%.

3. Компания планирует расширение бизнеса и для этого необходим капитал в размере 100 млн руб. Прибыль до выплаты процентов и налогов планируется получить в размере 55 млн руб. Рассматриваются следующие варианты финансирования расширения деятельности:

- 1) выпуск необеспеченных долговых обязательств на сумму 50 млн рублей под 12% годовых, 20 млн обыкновенных акций номиналом 2,5 рубля;
- 2) выпуск необеспеченных долговых обязательств на сумму 70 млн рублей под 12% годовых, 30 млн обыкновенных акций номиналом 3 рубля.

Ставка налога на прибыль — 20%. Определите чистую прибыль на акцию (EPS) по каждому из вариантов, а также точку безразличия.

4. Определите возможный темп устойчивого роста, если чистая прибыль компании составляет 300 млн руб., на выплату дивидендов по привилегированным акциям будет выплачено 60 млн руб., по обыкновенным акциям объем дивидендных выплат составит 40 млн руб., среднегодовое значение собственного капитала — 600 млн руб.

5. По данным баланса проведите коэффициентный анализ финансовой устойчивости компании.

Показатели баланса:

Показатели	На начало года	На конец года
<b>АКТИВ</b>		
I. Внеоборотные активы	170 000	190 000
II. Оборотные активы	95 000	115 000
<b>Баланс</b>	<b>265 000</b>	<b>305 000</b>
<b>ПАССИВ</b>		
I. Собственный капитал	100 000	100 000
II. Долгосрочные обязательства	100 000	85 000
III. Текущие обязательства, в т.ч.	65 000	220 000
Краткосрочные кредиты	30 000	80 000
<b>Баланс</b>	<b>265 000</b>	<b>305 000</b>

## Тема 4. ЭКОНОМИКО-ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ И ПРАВОВЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ОЦЕНКИ АКТИВОВ КОРПОРАЦИИ

---

### 4.1. Оценочная деятельность: основные понятия, правовое регулирование

Оценочная деятельность, направленная на определение различных видов стоимости хозяйствующих субъектов, имущественных комплексов и отдельных активов, представляет собой неотъемлемый элемент современных экономических процессов. Ее становление и дальнейшая эволюция являются прямым следствием формирования и развития рыночной системы хозяйствования.

Ключевым этапом подготовки к рыночной сделке является оценка её объекта, в роли которого может выступать как конкретное имущество, так и бизнес в целом. Данная оценка стоимости ложится в основу согласования цены между участниками.

Расчет рыночной стоимости имущества (активов компании) и бизнеса в современной экономике необходим в силу следующих причин:

Необходимость проведения оценки активов компании и бизнеса в современных экономических реалиях обусловлена рядом причин:

- определение рыночной стоимости активов хозяйствующего субъекта или бизнеса в целом дает возможность контрагентам установить обоснованную цену сделки. В отличие от субъективных расчетов, основанных на вну-

тренних затратах, рыночная оценка учитывает комплекс внешних параметров — конъюнктуру сектора экономики, рыночные ожидания и восприятие ценности объекта экономическими агентами;

– с точки зрения собственников регулярный анализ стоимости является индикатором эффективности управления, так как полученные данные при оценочной деятельности позволяют разработать меры по увеличению рыночной цены компании и сохранить положительную разницу между внутренней и рыночной оценкой, когда последняя оказывается выше;

– периодическая рыночная оценка стоимости позволяет повысить эффективность управления активами и бизнесом и, следовательно, предотвратить банкротство и разорение;

– систематический мониторинг стоимости активов служит важным элементом системы раннего предупреждения кризисных явлений, способствуя предотвращению банкротства и повышению эффективности управления активами;

– для инвесторов профессиональная оценка формирует надежную информационную основу для принятия взвешенных решений.

С точки зрения законодательства Российской Федерации установлены ситуации, когда проведение оценки является обязательным. К ним, в частности, относятся:

– совершение сделок с имущественными активами, находящимися в государственной или муниципальной собственности;

– процедуры получения ипотечных займов как физическими, так и юридическими лицами;

– изъятие или выкуп имущества для государственных или муниципальных нужд;

– разрешение споров, связанных с исчислением налогооблагаемой базы;

– реорганизация юридического лица или изменение его организационно-правовой формы.

Решение о проведении добровольной оценки стоимости принимается руководством компании или собственниками имущества. Такая форма оценки позволяет определить рыночную стоимость бизнеса в целом или отдельных активов для достижения различных целей, таких как: оформления сделок купли-продажи или иных форм отчуждения, обоснования инвестиционных программ и проектов, корректировки данных в финансовой документации или решения иных задач хозяйственной деятельности.

Разнообразие целей оценки, наличие различных способов ее проведения, а также ряд других факторов обуславливают необходимость привлечения к оценке стоимости имущества специально обученных профессионалов — оценщиков, деятельность которых регулируется Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 № 135-ФЗ.

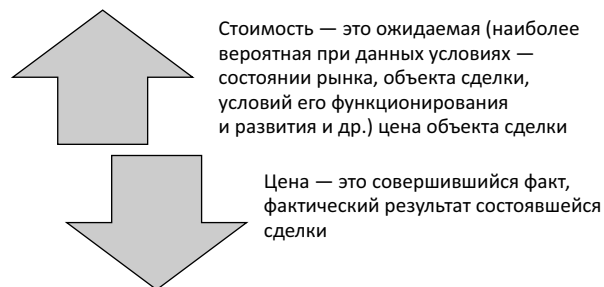
Существуют разные подходы к определению оценочной деятельности (рисунок 24).

Оценочная деятельность — целенаправленный упорядоченный процесс определения величины стоимости имущества в денежном выражении с учетом влияющих на него факторов в конкретный момент времени и в условиях конкретного рынка

Оценочная деятельность с правовой точки зрения — профессиональная деятельность по установлению стоимости материальных и нематериальных объектов с учетом прав на них и интересов в отношении их субъектов гражданских прав

В соответствии с Приказом Министерства труда и социальной защиты РФ № 539Н от 04.08.2015 утвержден профессиональный стандарт «Специалист в оценочной деятельности», где оценочная деятельность определена как деятельность по определению стоимостей (цен), оценка объектов гражданских прав, обязательств, убытков

Рис. 24. Понятие оценочной деятельности



**Рис. 25.** Понятие цены и стоимости в оценочной деятельности

Оценщики могут осуществлять оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой, или на основании трудового договора в составе юридических лиц (оценочных, консультационных, финансовых и других компаний)<sup>40</sup>.

В процессе осуществления своих обязанностей оценщик определяет не цену объекта имущества или бизнеса, а его стоимость (рисунок 25).

При осуществлении оценочной деятельности используются специальные правила и методики. Оценка проводится на основании договора, заключаемого между заказчиком и оценщиком.

Для понимания сущности оценочной деятельности рассмотрим ее характерные черты как процесса (рисунок 26).

Профессиональная деятельность оценщика включает комплексный анализ как внутренних параметров объекта, так и внешних рыночных условий. Помимо изучения затрат на создание, технических характеристик, местоположения и доходности актива, специалист проводит всестороннюю оценку рыночной среды:

- текущей конъюнктуры и конкурентной модели рынка;

<sup>40</sup> Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 № 135-ФЗ.



**Рис. 26.** Основные характеристики оценочной деятельности

- микро- и макроэкономических факторов влияния;
- уровня рисков, связанных с получением доходов;
- ценовой динамики аналогичных объектов;
- общотраслевых и общеэкономических тенденций.

Целью оценки является определение стоимости объекта имущества или бизнеса, знание которой необходимо участникам сделки для принятия решения.

В проведении оценочных работ могут быть заинтересованы различные стороны: от государственных структур (контрольно — ревизионные органы, управленческие структуры и т.п.) до частных (кредитные, страховые компании и другие организации, владельцы бизнеса, инвесторы и т.п.).

В Законе об оценочной деятельности большое внимание уделяется вопросам дисциплинарной и имущественной ответственности оценщиков, а также формированию эффективной системы контроля за осуществлением ими оценочной деятельности, в частности в законе сформулированы основные требования к оценщикам:

- 1) профессионализм, т.е. наличие документа об образовании в области оценочных услуг и квалификационного аттестата, подтверждающего сдачу квалификационного экзамена оценщиков;
- 2) правовой статус (или индивидуальное предпринимательство, или трудовой договор с юридическим лицом);
- 3) членство в одной из саморегулируемых организаций оценщиков;
- 4) обязательное страхование гражданской ответственности;
- 5) независимость;
- 6) неразглашение конфиденциальной информации;
- 7) своевременное составление и передача заказчику отчета об оценке<sup>41</sup>.

Методологической базой оценочной деятельности являются принципы оценки — основные исходные положения, правила оценки стоимости предприятия, его имущества (активов) или бизнеса, соблюдение которых необ-

<sup>41</sup> Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 № 135-ФЗ.

ходимо для обеспечения легитимности и эффективности процесса, достижения цели оценки (рисунок 27).

Правовая система регулирования оценочной деятельности создает необходимые условия для определения рыночной стоимости объектов собственности.

#### Принцип замещения

- Разумный покупатель не заплатит за объект оценки больше, чем наименьшая цена, запрашиваемая за другой объект с такой же степенью полезности. Оценщик определяет максимальную стоимость исходя из сопоставления полезности других аналогичных объектов, имеющих одинаковые или близкие по значению характеристики

#### Принцип ожиданий

- Полезность объекта оценки, как правило, связана с ожиданием будущих доходов, которые могут быть получены от использования данного объекта оценки, а также размером выручки в случае его перепродажи

#### Принцип оптимального размера (масштаба)

- Основная характеристика объекта оценки должна соответствовать величине (размеру), необходимой и достаточной для полного выполнения его функционального назначения

#### Принцип экономического разделения и соединения имущественных прав собственности

- Имущественные права следует разделять и соединять таким образом, чтобы увеличить общую стоимость объекта оценки

#### Принцип соответствия

- Максимальная стоимость достигается, когда особенности и характер использования собственности соответствуют потребностям и ожиданиям местного рынка

#### Принцип конкуренции

- Если ожидается обострение конкурентной борьбы, то при прогнозировании будущих прибылей данный фактор можно учесть или за счет прямого уменьшения потока доходов, или путем увеличения фактора риска, что снизит текущую стоимость будущих доходов

**Рис. 27.** Основные принципы оценочной деятельности

#### Принцип зависимости

- Стоимость оцениваемого объекта зависит от характера и стоимости окружающего имущества и бизнеса. Сам оцениваемый объект влияет на стоимость окружающих объектов, находящихся в данном регионе

#### Принцип соответствия предложения и спроса

- На стоимость объекта оценки оказывает большое влияние соотношение спроса и предложения: если спрос на класс данного объекта превышает предложение, цены растут; если предложение превышает спрос, цены падают. Цены стабильны, если спрос соответствует предложению

#### Принцип изменения

- От того, в какой стадии жизненного цикла находится объект оценки или его окружающая среда (район, город, отрасль), зависит его стоимость: если в стадии роста — стоимость будет выше, а в стадии упадка — ниже. По этой причине оценщики осуществляют оценку стоимости предприятия на конкретную дату

#### Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования

- Оценка рыночной стоимости активов осуществляется на основе анализа, позволяющего определить наилучшее и наиболее эффективное их использование. При этом учитываются юридические ограничения, экономическая целесообразность такого использования

**Рис. 27.** Основные принципы оценочной деятельности (*окончание*)

Данная система основывается на законодательных актах и профессиональных стандартах, что позволяет:

- устанавливать объективные стоимостные показатели;
- определять права, обязанности и порядок работы оценщиков;
- формировать единые требования к проведению оценки;
- обеспечивать контроль качества оценочных услуг.

Правовую основу оценочной деятельности в РФ составляют:

– Гражданский кодекс РФ, который определяет основные понятия, методы регулирования и регулирует имущественные отношения, частью которых является оценка стоимости имущества или активов;

– Федеральный закон от 29.07.1998 № 135 — ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», в котором определены правовые основы оценки объектов, принадлежащие РФ, субъектам РФ или муниципальным образованиям, физическим и юридическим лицам, для целей совершения сделок с объектами оценки;

– Федеральные стандарты оценки (далее — ФСО);

– другие законодательные акты.

Статья 6 Закона<sup>42</sup> предусматривает, что право на проведение оценки стоимости объекта является безусловным и не зависит от установленного законодательством РФ порядка осуществления государственного статистического и бухгалтерского учета и отчетности. Это право распространяется и на проведение повторной оценки стоимости объекта оценки.

Субъекты оценочной деятельности могут производить оценку любых объектов, активов, видов и форм собственности.

Закон об оценочной деятельности регламентирует функции уполномоченных органов и саморегулируемых организаций оценщиков, условия и требования к их деятельности и ее результаты, права и обязанности оценщиков.

Статья 22 Закона об оценочной деятельности посвящена саморегулируемым организациям.

Саморегулируемая организация оценщиков — некоммерческая организация, созданная в целях регулирования и контроля оценочной деятельности, включен-

<sup>42</sup> Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 № 135-ФЗ.

ная в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков и объединяющая на условиях членства оценщиков.

Саморегулируемые организации оценщиков выполняют следующие функции (статья 22 Закона):

- разработка и утверждение: стандартов и правил оценочной деятельности; правил деловой и профессиональной этики; правил и условий приема в члены саморегулируемой организации оценщиков; дополнительных требований к порядку обеспечения имущественной ответственности своих членов при осуществлении оценочной деятельности;

- установление размера членских взносов и порядка их внесения;

- представление интересов своих членов в их отношениях с федеральными органами государственной власти, органами государственной власти субъектов РФ, органами местного самоуправления, а также с международными профессиональными организациями оценщиков;

- прием в члены и исключение из членов саморегулируемой организации оценщиков по основаниям, предусмотренным Законом и внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков;

- контроль за осуществлением своими членами оценочной деятельности в части соблюдения ими требований законодательства и иных нормативных правовых актов РФ, федеральных стандартов оценки, стандартов и правил оценочной деятельности, а также правил деловой и профессиональной этики;

- ведение реестра членов саморегулируемой организации оценщиков и предоставление информации, содержащейся в этом реестре, заинтересованным лицам в порядке. Установленном уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности;

- организация информационного и методического обеспечения своих членов;

- осуществление иных установленных законодательством функций.

Права и обязанности, раскрытие информации, другие вопросы функционирования саморегулируемой организации оценщиков, обеспечение имущественной ответственности при осуществлении оценочной деятельности, требования к членству в саморегулируемой организации оценщиков определяются ст. 22 и 23 Закона об оценочной деятельности

Надзор за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков осуществляется путем проведения плановых и внеплановых проверок уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции надзора за деятельностью саморегулируемых организаций оценщиков (ст. 24 Закона об оценочной деятельности).

## 4.2. Виды стоимости и основные подходы к оценке активов

Определение стоимости является сложной и многогранной задачей. Различные экономические школы на протяжении истории предлагали свои теории, объясняющие природу и сущность стоимости. Эти теории легли в основу современных подходов, используемых профессиональными оценщиками.

Процесс определения стоимости представляет собой сложную многоаспектную проблему, решение которой на протяжении истории формировалось усилиями различных экономических школ. Каждая школа вносила собственные теоретические обоснования природы и сущности стоимости, оказывая влияние на формирование методологических основ современной профессиональной оценки.

Среди наиболее представительных теорий стоимости, объясняющих ее сущность как экономической категории, выделяют: ***трудовую теорию***, ***теорию издержек*** и ***теорию факторов производства*** (рисунок 28).



<p><b>Трудовая теория стоимости</b> (У. Петти, А. Смит, Д. Рикардо)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>стоимость определяется количеством труда, затраченного на производство.</li> </ul>
<p><b>Теория издержек производства</b> (А. Смит, Дж. Миль, Дж. Мак-Куллох)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>стоимость формируется на основе затрат, понесенных в процессе производства.</li> </ul>
<p><b>Теория факторов производства</b> (Ж.Б. Сей, Дж. Кларк)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>стоимость создается совокупностью ключевых ресурсов и доход пропорционален вкладу соответствующего фактора производства в процесс создания благ.</li> </ul>

**Рис. 28.** Основные теории стоимости

Ключевые положения представленных научных теорий направлены на раскрытие сущности стоимости через анализ затрат, связанных с созданием благ. Данные концепции олицетворяют собой производственный подход к определению стоимости.

В контексте оценки активов и бизнеса этот подход реализуется в рамках затратного (имущественного) метода. Согласно данному методу, стоимость имущества определяется как совокупность затрат, понесенных собственником и материализованных в нем<sup>43</sup>.

Отдельное место в системе экономических взглядов занимают теории, которые рассматривают формирование стоимости не через призму производства, а через механизмы рыночного обмена и потребления. К ним относятся:

**Теория предельной полезности** (Дж. Кларк, Ф. Галиани, К. Менгер), которая утверждает, что стоимость

<sup>43</sup> Федотова М. А. Оценка стоимости активов и бизнеса: Учебник / М.А. Федотова, В.И. Бусов, О.А. Землянский. М.: Юрайт, 2019. 522 с. (Бакалавр и магистр. Академический курс).

блага определяется его полезностью для потребителя и редкостью.

**Теория спроса и предложения** (А. Маршалл, Дж. Кейнс), согласно которой стоимость (цена) устанавливается в точке равновесия между объемом предложения товаров на рынке и спросом на них.

Эти концепции, акцентирующие внимание на субъективной полезности и конъюнктуре рынка, стали теоретическим фундаментом для доходного и сравнительного (рыночного) подходов в оценочной деятельности.

Современная оценка бизнеса рассматривает компанию как сложную систему, где отдельные активы взаимодействуют друг с другом, создавая дополнительную ценность. Такой взгляд помогает понять различия между тремя основными подходами к оценке, каждый из которых по-своему определяет стоимость компании.

– Затратный подход оценивает компанию как простой набор активов. Стоимость бизнеса в этом случае представляет собой сумму рыночных стоимостей отдельных активов за вычетом обязательств. Данный подход не учитывает синергетический эффект от совместного использования активов и организационный капитал компании.

– Сравнительный подход оценивает компанию как целостную операционную систему. Стоимость определяется по ценам аналогичных предприятий на рынке. Этот метод косвенно учитывает «системный эффект первого порядка» — то, как слаженная работа всех активов создает дополнительную ценность по сравнению с их отдельной стоимостью.

– Доходный подход оценивает компанию как источник будущих экономических выгод. Стоимость бизнеса определяется как текущая стоимость будущих денежных потоков, что позволяет учесть не только внутреннюю синергию активов («системный эффект первого порядка»), но и «системный эффект высшего порядка» — стратегические преимущества компании, её конкурентные позиции, рыночный потенциал и другие внешние факторы стоимости.

Таким образом, три фундаментальных подхода к оценке базируются на разных трактовках понятия «стоимость»: как «затраты» (затратный подход), «полезность» (доходный подход) и «ценность», определяемая рынком (сравнительный подход). Полезность актива и затраты на его создание в совокупности формируют основу для расчета его рыночной стоимости.

В оценочной деятельности важно строго разграничивать следующие базовые категории (рисунок 29):

<b>Стоимость</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>расчетная, <u>экспертная</u> величина, денежный эквивалент, который гипотетический покупатель готов обменять на объект оценки в конкретных рыночных условиях. <i>Оценщики всегда определяют именно стоимость</i></li> </ul>
<b>Цена</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li><u>фактическая</u> денежная сумма, заплаченная в конкретной сделке. Цена является историческим фактом и может отклоняться от расчетной стоимости под влиянием конъюнктуры, переговорной силы сторон или иных чрезвычайных обстоятельств</li> </ul>
<b>Затраты (себестоимость)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>денежное выражение издержек на создание или производство актива. Цена, заплаченная покупателем, становится для него затратами на приобретение</li> </ul>

**Рис. 29.** Определение категорий: стоимость, цена, себестоимость

Любой актив компании, как и бизнес в целом, является **инвестиционным товаром**, приобретаемым с целью получения дохода в будущем. Поэтому в оценке ключевое значение имеет не прошлые затраты, а будущие экономические выгоды.

В соответствии с Федеральным законом<sup>44</sup> № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ» и Федеральными

<sup>44</sup> Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 № 135-ФЗ.

стандартами оценки (ФСО) выделяют следующие основные виды стоимости: рыночная, инвестиционная, ликвидационная и кадастровая.

**Рыночная стоимость** — расчетная величина, по которой имущество (актив) или предприятие может быть передано от продавца к покупателю на дату оценки в результате коммерческой сделки.

В ст. 3 Закона об оценочной деятельности «... под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие — либо чрезвычайные обстоятельства»<sup>45</sup>.

Концепция рыночной стоимости отражает цену, формирующуюся в условиях свободного и конкурентного рынка. Для наиболее точного определения рыночной стоимости важно определить оптимальный сценарий использования имущества, актива или бизнеса, который обеспечивает максимальную экономическую рациональность и эффективность.

Ключевые условия формирования рыночной стоимости, закрепленные в ст. 3 Федерального закона от 29.07.1998 № 135-ФЗ:

1. Открытость рынка: стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах.

2. Отсутствие принуждения: цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было.

3. Публичность: объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты.

<sup>45</sup> Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 № 135-ФЗ.

4. Денежное выражение: платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

**Инвестиционная стоимость** — это стоимость объекта оценки для конкретного инвестора (или группы инвесторов) при определенных инвестиционных целях и предпочтениях.

В отличие от рыночной стоимости, которая объективна и обезличена, инвестиционная стоимость субъективна. Она может быть выше или ниже рыночной из-за индивидуальных ожиданий инвестора относительно будущих доходов, синергетического эффекта от слияния с другим бизнесом или специфических требований к риску.

**Ликвидационная стоимость** — расчетная величина стоимости активов, определяемая в условиях вынужденной и срочной продажи, когда собственник ограничен во времени и вынужден реализовывать имущество по цене ниже рыночной с учетом всех издержек процесса ликвидации.

В соответствии с ФСО № 2, «при определении ликвидационной стоимости, в отличие от рыночной, учитывается влияние чрезвычайных обстоятельств, вынуждающих продавца продавать объект оценки на условиях, не соответствующих рыночным».

Расчет ликвидационной стоимости предполагает детальный учет всех финансовых затрат, возникающих при принудительной реализации активов (административные затраты на поддержание операционной деятельности предприятия, комиссионные платежи, юридическое сопровождение процесса, бухгалтерские услуги и т.п.)<sup>46</sup>.

Разность между выручкой, которую можно получить от продажи объекта оценки на рынке, и издержками на его ликвидацию дает ликвидационную стоимость.

**Кадастровая стоимость** — это стоимость, установленная в результате государственной кадастровой оценки, проводимой для целей налогообложения и иных государст-

<sup>46</sup> ФСО № 2 «Цель оценки и виды стоимости»: утв. Приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 № 298.

венных нужд<sup>47</sup>. Определение термина кадастровой стоимости закреплено в статье 3 Федерального закона № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ», а порядок ее определения регламентирован Федеральным стандартом оценки (ФСО) № 4 «Определение кадастровой стоимости»<sup>48</sup>.

Кадастровая стоимость носит массовый характер (устанавливается для большого количества объектов одновременно по единой методике) и может быть оспорена в административном или судебном порядке в случаях, предусмотренных законом.

Многообразие видов стоимости и методологических подходов к ее оценке обусловлено сложностью объекта оценки — бизнеса как системы. Выбор конкретного вида стоимости и соответствующего подхода диктуется **целью оценки**, стоящей перед оценщиком и пользователем отчета. Понимание теоретических основ и четкое разграничение ключевых категорий являются фундаментом для профессиональной оценочной деятельности.

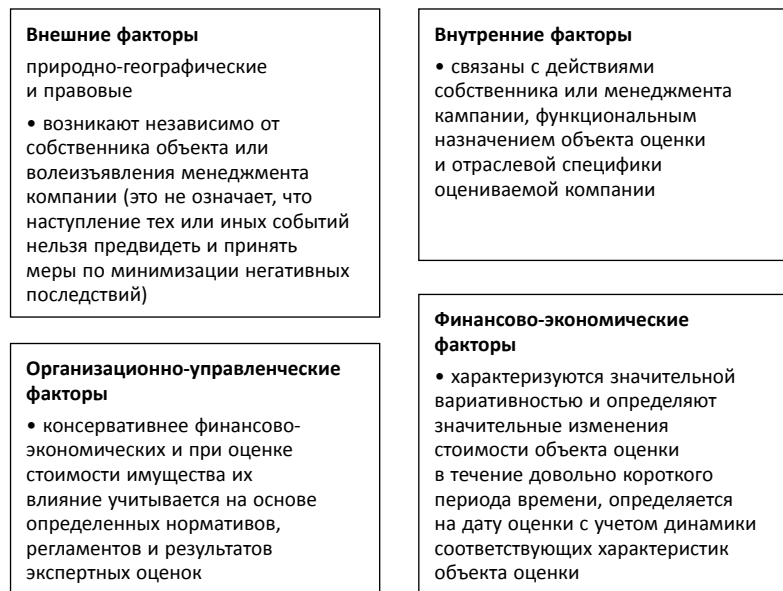
Множество самых разных факторов, от политики, состояния экономики, до особенностей технологии производства или управления компанией, влияют на оценку стоимости активов.

Классифицируя это множество факторов, как правило их подразделяют на внешние и внутренние, выделяют технический, географический, финансовый и др. факторы. На рисунке 30 классификация факторов представлена более подробно.

Конъюнктура рынка — спрос и предложение на данный вид активов — один из базовых факторов, влияющих на стоимость актива.

<sup>47</sup> Истратов Е.А. Независимая оценка объектов при реализации корпоративных процедур в АО и ООО // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. 2014. № 7. С. 3. [Электронный ресурс]. URL: [https://gaap.ru/articles/Nezavisimaya\\_otsenka\\_obektov\\_pri\\_realizatsii\\_korporativnykh\\_protседur\\_v\\_AO\\_i\\_OOO/53fc7c2af336e3.31323008](https://gaap.ru/articles/Nezavisimaya_otsenka_obektov_pri_realizatsii_korporativnykh_protседur_v_AO_i_OOO/53fc7c2af336e3.31323008) (дата обращения: 04.10.2025).

<sup>48</sup> ФСО № 4 «Определение кадастровой стоимости»: утв. Приказом Минэкономразвития России от 22.10.2010 № 508.



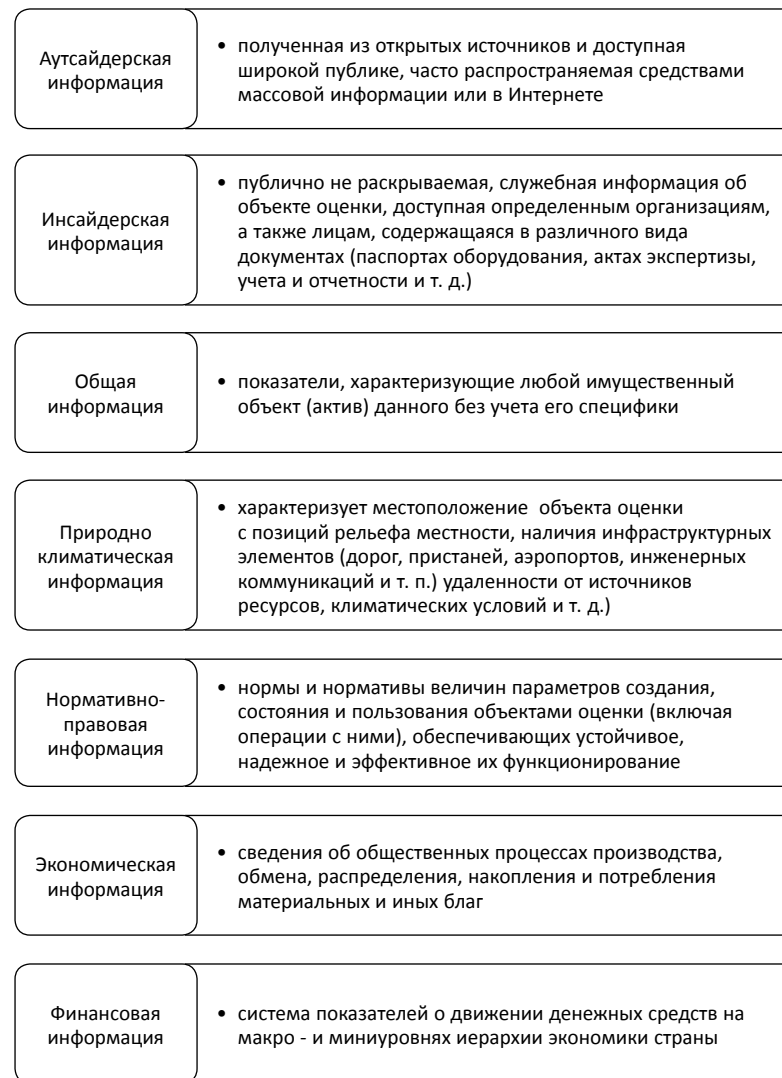
**Рис. 30.** Классификация факторов стоимости

«Конъюнктура определяет конкурентоспособность оцениваемого объекта. Стоимость объекта оценки напрямую зависит от количественного соотношения потенциальных покупателей и аналогичных объектов, предложенных к продаже. Например, соотношение между спросом и предложением бизнеса может увеличить или уменьшить стоимость компании на 15–20 %»<sup>49</sup>.

На величину стоимости активов значительное влияние оказывают риски, связанные с приобретением и использованием объекта оценки и отражающие вероятность получения ожидаемых в будущем доходов.

Финансовые риски оказывают огромное влияние на стоимость объекта оценки, один из них — инфляцион-

<sup>49</sup> Федотова М.А. Оценка стоимости активов и бизнеса: Учебник / М.А. Федотова, В.И. Бусов, О.А. Землянский. — М.: Юрайт, 2019. — 522 с.



**Рис. 31.** Виды информации, используемой в оценочной деятельности

ный риск, без учета инфляционной составляющей оценка стоимости активов становится недостоверной. Для учета инфляционного риска применяют операции приведения стоимости активов к дате оценки.

Налоговый фактор или налоговая нагрузка также оказывают влияние на стоимость оцениваемого актива.

«Показатель налоговой нагрузки дает возможность провести сопоставительный анализ налоговых платежей по объекту оценки и аналогичных объектов имущества и бизнеса. Снижение налоговой нагрузки оказывает прямое влияние на увеличение прибыли и финансовых ресурсов налогоплательщиков. Введение новых налогов или изменение порядка уплаты действующих автоматически вызывает ответную реакцию налогоплательщиков, связанную со снижением налоговой нагрузки. Например, чем меньше сумма налогов, тем больше финансовых ресурсов остается в распоряжении налогоплательщиков и чем ближе к установленному сроку платежа уплачены налоги, тем дольше денежные средства находятся в обороте предприятия»<sup>50</sup>.

Основным фактором стоимости оцениваемого актива можно назвать величину генерируемого объектом оценки дохода как в настоящее время, так и в будущем.

Используемая в оценке стоимости активов информация классифицируется по ряду признаков (рисунок 31).

Таким образом, оценка активов предполагает анализ самой разнообразной информации как за прошедшее время, так и на текущий момент времени.

#### *Задания по теме 4*

##### **Вопросы для самопроверки:**

- в чем заключается экономическая сущность оценочной деятельности?
- раскройте содержание основных подходов к оценке стоимости.

<sup>50</sup> Федотова М.А. Оценка стоимости активов и бизнеса: Учебник / М.А. Федотова, В.И. Бусов, О.А. Землянский. — М.: Юрайт, 2019. — 522 с.

- какие виды стоимости существуют и в каких случаях они применяются?
- охарактеризуйте правовые основы оценочной деятельности в РФ.
- какова область практического применения различных видов стоимости?
- опишите систему основных принципов, используемых в оценочной деятельности?
- как цель оценки влияет на выбор вида определяемой стоимости?
- в чем заключаются роль, задачи и функции саморегулируемых организаций оценки?

##### **Тестовые вопросы.**

#### **1. Что представляет собой оценочная деятельность?**

- а) деятельность по установлению цены сделки
- б) деятельность по профессиональному определению стоимости объектов
- в) деятельность по бухгалтерскому учету активов
- г) деятельность по аудиту финансовой отчетности

#### **2. Периодическая оценка стоимости бизнеса позволяет:**

- а) увеличить налогооблагаемую базу
- б) повысить эффективность управления и предотвратить банкротство
- в) уменьшить уставный капитал
- г) изменить организационно-правовую форму

#### **3. Рыночная стоимость учитывает прежде всего:**

- а) индивидуальные затраты собственника
- б) ожидания продавца
- в) ситуацию и ожидания рынка в целом
- г) личные предпочтения покупателя

#### **4. Какова основная цель оценочной деятельности?**

- а) определение цены имущества
- б) определение стоимости объекта

- в) определение налоговой базы
- г) определение рыночной конъюнктуры

**5. Методологической базой оценочной деятельности являются:**

- а) федеральные стандарты оценки (ФСО)
- б) принципы оценки
- в) бухгалтерские стандарты (ПБУ)
- г) налоговое законодательство

**6. Какой подход к оценке бизнеса рассматривает компанию как источник будущих денежных потоков?**

- а) затратный
- б) сравнительный
- в) доходный
- г) имущественный

**7. Добровольная оценка осуществляется...**

- а) только по решению суда
- б) по требованию налоговых органов
- в) по инициативе собственника или руководителя
- г) исключительно для государственных нужд

**8. Что понимается под ликвидационной стоимостью?**

- а) стоимость для конкретного инвестора
- б) стоимость при вынужденной и срочной продаже
- в) стоимость, установленная для налогообложения
- г) наиболее вероятная цена на открытом рынке

**9. Что является основной целью оценочной деятельности?**

- а) определение цены имущества
- б) определение стоимости объекта
- в) определение налоговой базы
- г) определение рыночной конъюнктуры

**10. При каких операциях с имуществом проведение оценки является обязательным?**

- а) при операциях с государственным и муниципальным имуществом

- б) при любых сделках между юридическими лицами
- в) при продаже имущества физическими лицами
- г) при аренде недвижимости на срок менее года

**11. Что такое инвестиционная стоимость?**

- а) рыночная стоимость для всех инвесторов
- б) стоимость для конкретного инвестора
- в) стоимость акций на бирже
- г) балансовая стоимость компании

**12. Какая теория стоимости лежит в основе затратного подхода?**

- а) теория предельной полезности
- б) трудовая теория стоимости
- в) теория спроса и предложения
- г) теория факторов производства

**13. Что НЕ входит в основные требования к оценщику согласно закону?**

- а) наличие высшего образования
- б) членство в саморегулируемой организации оценщиков
- в) страхование гражданской ответственности
- г) наличие квалификационного аттестата

**14. Что такое рыночная стоимость?**

- а) себестоимость имущества
- б) цена продажи имущества
- в) расчетная величина цены на свободном рынке
- г) балансовая стоимость актива

**15. Саморегулируемая организация оценщиков (СРО) — это:**

- а) коммерческая организация, оказывающая оценочные услуги
- б) федеральный орган исполнительной власти
- в) некоммерческая организация, осуществляющая регулирование и контроль деятельности оценщиков
- г) международная ассоциация аудиторов.

## ЛИТЕРАТУРА

---

### Нормативно-правовые акты

Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31 июля 1998 г. № 145-ФЗ (ред. от 11.08.2025) [Электронный ресурс]. — URL: <https://ivo.garant.ru/#/document/12112604/paragraph/198345776:0>

Гражданский кодекс Российской Федерации (часть II) от 26.01.1996 № 14-ФЗ [Электронный ресурс]. — URL: <https://base.garant.ru/10164072/a27f446b754204c4dcbe6a6a2ef0c057/>

Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 № 135-ФЗ.

### Учебники, монографии, брошюры

Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Г.В. Савицкая. — 5-е изд. — Минск: Новое знание, 2001. 688 с.

Ковалев В.В. Финансовый менеджмент-1: Методическое пособие по Программе подготовки и аттестации профессиональных бухгалтеров [Электронный ресурс]. — URL: <https://tvshou.ru/wp-content/uploads/2017/07/Finansovyy-meneditment-1.pdf>

Современные корпоративные финансы и инвестиции: монография / П.Н. Брусов, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова. — М.: КНОРУС, 2014. — 520 с.

Тарасова А.Ю. Валютные операции коммерческих банков: Учебное пособие [Текст] / А.Ю. Тарасова. — Ярославль: Канцлер, 2019. — 106 с.

Тарасова А. Ю. Финансы предприятий / А. Ю. Тарасова. — Ярославль: Канцлер, 2018. — 108 с.

Федотова М.А. Оценка стоимости активов и бизнеса: Учебник / М.А. Федотова, В.И. Бусов, О.А. Землянский. — М.: Юрайт, 2019. — 522 с. — (Бакалавр и магистр. Академический курс).

Щербаков А.В. Основы оценки бизнеса: Учебное пособие для бакалавриата / А.В. Щербаков. — Тверь: Тверской государственный университет, 2020. — 186 с.

### Периодические издания

Госпрограммы поддержки малого бизнеса — 2023. Марина Крицкая СКБ Контур [Электронный ресурс]. — URL: <https://kontur.ru/articles/4710>

Грачева Ю.В. Особенности налогообложения прибыли в РФ и эффект финансового рычага / Ю.В. Грачева, А.Ю. Тарасова // Вестник Московского финансово-юридического университета МФЮА. — 2019. — № 2. — С. 23-33.

Истратов Е.А. Независимая оценка объектов при реализации корпоративных процедур в АО и ООО // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. 2014. № 7. С. 3 [Электронный ресурс]. — URL: [https://gaap.ru/articles/Nezavisimaya\\_otsenka\\_obektov\\_pri\\_realizatsii\\_korporativnykh\\_protsecur\\_v\\_AO\\_i\\_OOO/53fc7c2af336e3.31323008](https://gaap.ru/articles/Nezavisimaya_otsenka_obektov_pri_realizatsii_korporativnykh_protsecur_v_AO_i_OOO/53fc7c2af336e3.31323008)

Предоплата или аванс: что указать в договоре. Басс Инесса. [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.business.ru/article/3516-chem-predoplata-otlichaetsya-ot-avansa>

Субсидии на открытие бизнеса: как получить деньги по госпрограмме [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.vtb.ru/articles/subsidii-na-otkrytie-biznesa/>

Тарасова А.Ю. Проблемы развития кредитования корпоративного сектора экономики // Сборник научных статей научно-педагогических работников и магистрантов. — Ярославль: СОЮЗ-ПРЕСС, 2020. — С. 258-262.

Товарный и коммерческий кредиты: порядок расчета и сроки. «Планово-экономический отдел» №10 2022 [Электронный ресурс]. — URL: [https://www.profiz.ru/peo/10\\_2022/oformlenie\\_kredita/](https://www.profiz.ru/peo/10_2022/oformlenie_kredita/)

### Электронные ресурсы

Спицына Т.В. Овердрафт как особый вид кредита [Электронный ресурс] // Актуальные вопросы бухгалтерского учета и налогообложения. — Февраль 2020. — №2. — URL: <http://ivo.garant.ru/#/document/77406813>

Факторинг: краткий путеводитель для российских компаний [Электронный ресурс]. — URL: <https://cbr.ru/Content/Document/File/96402/factoring.pdf#:~:text=Факторинг%20-%20это%20финансовый%20инструмент%2C,их%20окончания%2C%20учет%20дебиторской%20задолженности>

Форфейтинг [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.banki.ru/wikibank/forfeiting/>

Учебное издание

**ТАРАСОВА Алла Юрьевна**  
**ЛОГИНОВА Тамара Валентиновна**  
**БАБАДЖАНИЯ Гайк Артурович**

# **ФИНАНСИРОВАНИЕ БИЗНЕСА И ОЦЕНКА АКТИВОВ**

*Учебное пособие*

Публикуется в авторской редакции  
Верстка *Челюканов А.В.*  
Дизайн обложки *Вершинина И.А.*

Издательство «Прометей»  
119002 Москва, ул. Арбат, д. 51, стр. 1  
Тел.: +7 (495) 730-70-69  
E-mail: info@prometej.su

Подписано в печать ХХ.ХХ.2025  
Формат 60×84/16. Объем 5,875 п. л.  
Тираж 500 экз. Заказ № ХХХХ

