

59-я  
книга серии

ПОЛНЫЙ ЗАЧЕТ

# ШПАРГАЛКА ПО ФИНАНСОВОМУ МЕНЕДЖМЕНТУ



Всё выучить -  
жизни не  
хватит!!! :))



Аллель

ПОЛНЫЙ ЗАЧЕТ

А. Ю. Шепелева

# ШПАРГАЛКА ПО ФИНАНСОВОМУ МЕНЕДЖМЕНТУ

Ответы на экзаменационные билеты

Министерство образования <sup>не</sup> рекомендует

Москва  
Аллень-2000



УДК 33  
ББК 65.290-93я73  
Ш48

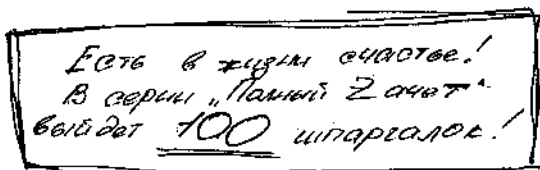
**Шепелева А.Ю.**

**Ш48** Шпаргалка по финансовому менеджменту: Ответы на экзаменационные билеты. — М.: Аллель-2000, 2005. — 64 с. — (Полный зачет).  
ISBN 5-9661-0071-3

Все выучить — жизни не хватит, а экзамен сдать надо. Это готовая «шпора», написанная реальным преподавом. Здесь найдешь все необходимое по *Финансовому менеджменту*, а остальное — дело техники.

Ни пуха, ни пера!

УДК 33  
ББК 65.290-93я73



**Шепелева Анжелика Юрьевна**

## **ШПАРГАЛКА ПО ФИНАНСОВОМУ МЕНЕДЖМЕНТУ**

Ответы на экзаменационные билеты

Подписано в печать 10.02.2005. Формат 84xЮ8<sup>1</sup>/з2  
Гарнитура «PragmaticaCondC». Печать офсетная  
Усл. печ. л. 3,36. Тираж 4 000 экз. Заказ № 738

Отпечатано с готовых диапозитивов во ФГУП ИПК  
«Ульяновский Дом печати», 432980, г. Ульяновск, ул. Гончарова, 14

По вопросам приобретения обращайтесь в **книготорг «Юрайт»**  
Тел.: (095) 744-00-12. E-mail: sales@urait.ru, www.urait.ru

### **Покупайте наши книги:**

- в нашем офисе: 105037 Москва, городок им. Баумана, д. 3, корп. 4, стр. 13, 14;
- через службу «Книга-почтой»: 105037 Москва, городок им. Баумана, д. 3, корп. 4, стр. 13, 14;
- Интернет-магазин: [www.books.urait.ru](http://www.books.urait.ru); e-mail: [books@books.urait.ru](mailto:books@books.urait.ru).

ISBN 5-9661-0071-3

© Шепелева А.Ю., 2005  
© ООО «Аллель-2000», 2005

## Содержание

1. Содержание финансового менеджмента, его цели и задачи	5
2. Базовые концепции финансового менеджмента	5
3. Финансовые инструменты	5
4. Понятие, признаки ценных бумаг	7
5. Функции ценных бумаг	7
6. Классификация ценных бумаг	7
7. Понятие и классификация акций	9
8. Понятие и классификация облигаций	9
9. Понятие векселя и его классификация	9
10. Государственные ценные бумаги	11
11. Депозитные и сберегательные сертификаты коммерческих банков, чек, коносамент	11
12. Производные финансовые инструменты	11
13. Влияние внешней среды на деятельность предприятия	13
14. Информационное обеспечение финансового менеджмента	13
15. Методологические основы принятия финансовых решений	13
16. Денежные потоки	15
17. Методы оценки денежных потоков	15
18. Методы оценки финансовых активов	15
19. Риск финансовых активов	17
20. Доходность финансовых активов	17
21. Риск и доходность портфельных инвестиций	17
22. Управление инвестициями	19
23. Оценка эффективности инвестиционных проектов	19
24. Критерии эффективности инвестиционных проектов	19
25. Метод определения срока окупаемости инвестиций	21
26. Метод расчета чистого приведенного эффекта	21
27. Метод расчета индекса рентабельности инвестиций	21
28. Метод расчета внутренней нормы прибыли инвестиций	23
29. Оценка риска инвестиционных проектов	23
30. Инвестиционная политика	23
31. Формирование бюджета капиталовложений	25
32. Оптимизация бюджета капиталовложений	25
33. Традиционные и новые методы финансирования	25
34. Прибыль и рентабельность фирмы	27
35. Функции и источники получения прибыли	27
36. Виды прибыли	27
37. Распределение прибыли	29
38. Сущность и цена капитала	29
39. Основные источники финансирования предприятия	29
40. Уставный капитал	31
41. Добавочный капитал	31
42. Резервный капитал	31
43. Нераспределенная прибыль	33
44. Амортизация	33
45. Понятие и структура заемного капитала	33
46. Средневзвешенная и предельная цена капитала	35
47. Теории структуры капитала	35
48. Управление собственным капиталом	35
49. Темп устойчивого роста	37
50. Производственный леверидж	37
51. Финансовый леверидж	37
52. Понятие дивиденда и его виды	39
53. Факторы, определяющие дивидендную политику предприятия	39
54. Порядок выплаты дивидендов	39
55. Дивидендная политика	41
56. Стоимость бизнеса	41
57. Экономическая сущность оборотного капитала	41
58. Источники формирования оборотного капитала	43
59. Нормирование оборотного капитала	43
60. Нормирование производственных запасов	43
61. Нормирование оборотного капитала в незавершенном производстве	45
62. Эффективность использования оборотного капитала	45

63. Политика в области оборотных средств	45
64. Управление запасами	47
65. Управление дебиторской задолженностью (кредитная политика)	47
66. Банковское кредитование и его виды	47
67. Методы кредитования и формы ссудных счетов	49
68. Коммерческий кредит	49
69. Лизинг и его функции	49
70. Виды лизинговых операций	51
71. Формы лизинговых платежей	51
72. Ипотека	51
73. Модели ипотечного кредитования	53
74. Американская модель ипотечного кредитования	53
75. Немецкая модель ипотечного кредитования	53
76. Управление денежными средствами и их эквивалентами	55
77. Традиционные и новые методы краткосрочного финансирования	55
78. Управление источниками финансирования оборотного капитала	55
79. Финансовое планирование	57
80. Финансовое прогнозирование	57
81. Стратегическое финансовое планирование	57
82. Долгосрочное и краткосрочное финансовое планирование	59
83. Финансовая стратегия	59
84. Методы прогнозирования основных финансовых показателей	59
85. Специальные вопросы финансового менеджмента	61
86. Финансовый менеджмент в условиях инфляции	61
87. Банкротство	61
88. Финансовая реструктуризация	63
89. Антикризисное управление	63
90. Международные аспекты финансового менеджмента	63

## 1. СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА, ЕГО ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ

**Финансовый менеджмент** - это система экономического управления производством, которая включает совокупность принципов, методов, форм и приемов управления; вид профессиональной деятельности, связанной с управлением фирмой. Финансовый менеджмент нацелен на управление движением финансовых ресурсов и финансовыми отношениями, возникающими между хозяйственными субъектами в процессе движения финансовых ресурсов.

Финансовый менеджмент включает в себя стратегию и тактику. Под **стратегией** понимается общее направление и способ использования средств для достижения долгосрочных целей. **Тактика** - это конкретные методы и приемы для достижения цели за короткий период времени в определенных условиях.

Финансовый менеджмент состоит из двух подсистем: управляемой подсистемы (объекта) и управляющей подсистемы (субъекта).

**Объектом** управления является совокупность условий существования денежного оборота, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов и финансовых отношений в хозяйственном процессе.

**Субъект** представлен группой людей, выполняющих обязанности финансовой службы предприятия.

### Функции объекта:

- 1) организация денежного оборота;
- 2) снабжение финансовыми средствами и инвестиционными инструментами;
- 3) обеспечение основными и оборотными фондами;
- 4) организация финансовой работы.

### Функции субъекта:

- 1) анализ финансового положения по финансовой отчетности для корректировки существующих бизнес-моделей;
- 2) определение необходимых объемов и схем финансирования потребностей предприятия;
- 3) обеспечение достаточной платежеспособности для своевременных платежей;

## 2. БАЗОВЫЕ КОНЦЕПЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Финансовый менеджмент базируется на ряде взаимосвязанных фундаментальных концепций.

**Концепция денежного потока** - это проведение следующих мероприятий: идентификация денежного потока, его продолжительность и вид; оценка факторов, определяющих величину его элементов; выбор коэффициента дисконтирования; оценка риска, связанного с данным потоком.

**Смысл концепции временной ценности** - денежная единица, доступная сегодня, не равноценна денежной единице, доступной через какое-то время. Это связано с действием **трех факторов**: инфляции, риска неполучения ожидаемой суммы и оборачиваемости.

**Концепция компромисса между риском и доходностью** - получение любого дохода в бизнесе всегда сопряжено с риском. Связь между этими двумя взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональная: т. е. чем выше требуемая или ожидаемая доходность, тем выше и степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности.

**Концепция стоимости капитала** - обслуживание того или иного источника финансирования обходится компании не одинаково, поскольку каждый источник имеет свою стоимость.

**Концепция эффективности капитала** - в условиях рыночной экономики большинство компаний в той или иной степени связано с рынком капитала. Крупные компании выступают на нем в роли кредиторов и инвесторов, а участие мелких фирм чаще всего ограничивается решением краткосрочных задач инвестиционного характера.

**Концепция асимметричной информации** - отдельные категории лиц могут владеть информацией, не доступной всем участникам рынка в равной

## 3. ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

**Финансовый инструмент** - контракт, по которому происходит одновременное увеличение финансовых активов одного предприятия и финансовых обязательств долгового или долевого характера другого предприятия.

**Инструментами** финансового менеджмента являются:

- 1) **бюджетирование** - технология планирования, учета и контроля денег и финансовых результатов;
- 2) **финансовый анализ** - получение небольшого числа ключевых параметров, дающих объективную и точную картину финансового состояния предприятия, его прибылей и убытков, изменений в структуре активов и пассивов, в расчетах с дебиторами и кредиторами;
- 3) **менеджмент привлечения заемных средств** - рациональное управление привлечением заемных средств, в частности, с помощью расчета эффекта финансового рычага в целях повышения рентабельности собственных средств;
- 4) **менеджмент размещения свободных средств** - управление размещением свободных средств с помощью прямых и портфельных инвестиций, коммерческих кредитов и других способов с целью получения дополнительной прибыли;
- 5) **леверидж** - процесс управления активами, направленный на возрастание прибыли, т. е. это фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению результативных показателей;
- 6) **инвестиционный менеджмент** - управление инвестициями. Управление инвестициями осуществляется с помощью формирования инвестиционно-

го портфеля. Формирование портфеля осуществляется в несколько этапов: формирование целей создания и определение их приоритетности, задание уровней риска, минимальной прибыли и так далее; выбор финансовой компании; выбор банка, который будет вести инвестиционный счет;

- 7) **эмиссия менеджмента капитала** - управление движением капитала. Управление капиталом включает в себя управление денежными потоками, управление портфелем ценных бумаг;
- 8) **траст-операции** - доверительные операции банков, финансовых компаний, инвестиционных фондов по управлению имуществом клиента и выполнению других услуг в интересах и по поручению клиента на правах доверенного лица;
- 9) **факторинг** - разновидность торгово-комиссионной операции, связанной с кредитованием оборотных средств. Факторинг включает в себя: взыскание (инкассирование) дебиторской задолженности покупателя; предоставление ему краткосрочного кредита; освобождение его от кредитных рисков по операциям;
- 10) **лизинг** - форма долгосрочной аренды, связанная с передачей в пользование оборудования, транспортных средств и другого движимого и недвижимого имущества. **Финансовый лизинг** предусматривает выплату арендатором в течение предусмотренного контрактом срока сумм, покрывающих полную сумму амортизации оборудования или большую ее часть, а также прибыль арендодателя. **Операционный лизинг** заключается на срок, меньший амортизационного периода имущества, причем после окончания контракта объект лизинга возвращается владельцу или вновь сдается в аренду;
- 11) **страхование** - отношения по защите имущественных интересов хозяйствующих субъектов и граждан при наступлении определенных событий за счет денежных фондов, формируемых из уплачиваемых ими страховых взносов.

мере. Если такое положение имеет место, говорят о наличии асимметричной информации. Носителями конфиденциальной информации чаще всего выступают менеджеры и отдельные владельцы компаний. Эта информация может использоваться ими различными способами.

**Концепция агентских отношений.** Поскольку большинству фирм в той или иной степени присущ разрыв между функцией владения и функцией управления и контроля, то интересы владельцев компании и ее управленческого персонала могут не совпадать. И чтобы в определенной степени нейтрализовать возможные противоречия между целевыми установками конфликтующих групп, владельцы компании вынуждены нести агентские издержки.

**Концепция альтернативных затрат** - принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта. Особенно ярко концепция альтернативных затрат проявляется при организации систем управленческого контроля. С одной стороны, любая система контроля стоит определенных денег, с другой стороны - отсутствие систематизированного контроля может привести к гораздо большим потерям.

**Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта** - компания, однажды возникнув, будет существовать вечно. Эта концепция в известном смысле условна. В любой стране ежегодно создается и одновременно ликвидируется достаточно большое число различных компаний. Данная концепция применима не к какому-то конкретному предприятию, а к механизму развития экономики путем создания самостоятельных конкурирующих между собой фирм.

4) выявление возможностей повышения эффективности деятельности.

**Финансовый менеджмент решает следующие задачи:**

- 1) избежание банкротства и крупных финансовых неудач;
- 2) выживание фирмы в условиях конкурентной борьбы;
- 3) максимизация рыночной стоимости фирмы;
- 4) обеспечение приемлемых темпов роста экономического потенциала фирмы;
- 5) рост объемов производства и реализации;
- 6) максимизация прибыли;
- 7) минимизация расходов;
- 8) обеспечение необходимого уровня рентабельности основной деятельности и др.

**Цели финансового менеджмента:**

- 1) максимизация прибыли;
  - 2) увеличение доходов собственного предприятия;
  - 3) рост курсовой стоимости акций;
  - 4) достижение устойчивой ликвидности активов и рост рентабельности собственного капитала.
- Основная цель финансового менеджмента - нахождение оптимального соотношения между краткосрочными и долгосрочными целями развития предприятия и принятие соответствующих решений.

Основной **конечной целью** финансового менеджмента является повышение конкурентных позиций фирмы в соответствующей сфере деятельности через механизм формирования и эффективного использования прибыли для обеспечения максимизации рыночной стоимости фирмы (т. е. обеспечение максимального дохода собственникам фирмы). Обычно эта цель ассоциируется с ростом прибыли и снижением расходов фирмы, однако эти ситуации не всегда адекватны.

#### 4. ПОНЯТИЕ, ПРИЗНАКИ ЦЕННЫХ БУМАГ

**Ценная бумага** - это документ, который выражает связанные с ним имущественные и неимущественные права, может самостоятельно и обращаться на рынке, и быть объектом купли-продажи и других сделок, служит источником получения постоянного или разового дохода. Ценные бумаги выступают разновидностью денежного капитала, движение которого опосредует последующее распределение материальных ценностей.

**Признаки ценной бумаги**, отличающие ее от других документов:

- 1) достояемость на рынке;
- 2) доступность для гражданского оборота;
- 3) стандартность;
- 4) серийность;
- 5) документальность;
- 6) регулируемость и признание государством;
- 7) ликвидность;
- 8) рискованность;
- 9) обязательность исполнения.

Основные **экономические характеристики** ценных бумаг:

- 1) ликвидность - способность ценной бумаги к реализации;
- 2) доходность - отношение дохода, полученного от ценной бумаги (дивиденда, процента, премии), к инвестициям, вложенным в нее;
- 3) надежность - способность выполнять возложенные на нее функции в течение определенного промежутка времени в условиях равновесного рынка;
- 4) наличие самостоятельного оборота - существование специфических стадий в процессе обращения ценной бумаги.

**Временные характеристики:**

- 1) срок существования ценной бумаги - когда выпущена в обращение, на какой срок или бессрочно;
- 2) происхождение - ведет ли начало ценная бумага от своей первичной основы (товар, деньги) или от других ценных бумаг.

#### 5. ФУНКЦИИ ЦЕННЫХ БУМАГ

Направленность финансовых инвестиций предпринимательских фирм в современных условиях хозяйствования в основном ориентируется на фондовые инструменты, т. е. ценные бумаги. Инвестиции в ценные бумаги составляют в среднем 80 % общего объема финансовых инвестиций фирм.

**ценная бумага** - финансовый документ, удостоверяющий имущественное право или отношение займа владельца документа к лицу, выпустившему такой документ (эмитенту).

Ценная бумага выполняет ряд общественно значимых **функций**:

- 1) регулируюшую - отражая действие закона стоимости и динамики нормы прибыли в различных отраслях производства, ценные бумаги обеспечивают прилив капитала в одни отрасли и отток капитала из других. Они перераспределяют денежные средства (капиталы) между сферами экономики, территориями и странами;
- 2) информационную - ценные бумаги свидетельствуют о состоянии экономики. Так, стабильные курсы или их повышение свидетельствуют о нормальном экономическом положении страны или фирмы, а снижение биржевых курсов - признак ухудшения экономической конъюнктуры;
- 3) контрольную - через ценные бумаги реализуется возможность контроля над экономикой и экономическими процессами в рамках как макро-, так и микроэкономики;
- 4) ценная бумага предоставляет определенные дополнительные права ее владельцам, помимо права на капитал, например право на участие в управлении, право на первоочередное получение соответствующей информации и т. п.;
- 5) ценная бумага обеспечивает получение дохода на капитал и (или) сохранение и возврат самого капитала;
- 6) ценные бумаги перераспределяют денежные средства (капиталы) между отраслями и сферами эко-

#### 6. КЛАССИФИКАЦИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ

В теории и практике существует большое количество критериев, которые могут быть положены в основу классификации ценных бумаг.

**По происхождению** ценные бумаги подразделяются на:

- 1) основные:
  - а) первичные ценные бумаги, основанные на активах (акции, облигации, векселя, закладные);
  - б) вторичные ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг (варранты, депозитарные расписки);
- 2) производные (фьючерсные контракты и свободно обращающиеся опционы).

**По содержанию финансовых отношений** различают:

- 1) долевые ценные бумаги (акции), выражающие отношения имущественного права;
- 2) долговые ценные бумаги (облигации), выражающие отношения займа.

**По форме существования** ценные бумаги могут быть:

- 1) в документарной форме, т. е. иметь бумажную форму;
- 2) в бездокументарной форме, т. е. существовать в виде бухгалтерских записей.

**По видам эмитентов** выделяют:

- 1) государственные ценные бумаги;
- 2) ценные бумаги субъектов РФ;
- 3) ценные бумаги хозяйствующих субъектов.

Данная классификация интересна с точки зрения риска, который несут в себе ценные бумаги различных эмитентов.

**Государственные ценные бумаги** представлены в основном долговыми обязательствами и имеют наименьший уровень инвестиционного риска, однако и уровень инвестиционного дохода по ним наиболее низкий. Путем изменения учетной ставки Центрального банка государство имеет возможность влиять на реальный уровень инвестиционного дохода по эмитированным ценным бумагам в периоды резких колебаний конъюнктуры финансового рынка.



Уровень инвестиционных качеств **ценных бумаг субъектов РФ** в значительной степени определяется с уровнем инвестиционной привлекательности соответствующих регионов, уровень риска по таким бумагам обычно также невысок, невысок и уровень дохода.

**Ценные бумаги коммерческих организаций** являются достаточно рискованными, но при этом уровне доходности по ним обычно выше указанных ранее ценных бумаг. Поэтому в мировой практике инвестиционные качества этих ценных бумаг считаются достаточно высокими, однако в российских экономических условиях в связи с низкой эффективностью хозяйственной деятельности большинства организаций ценные бумаги этих организаций обладают низкими инвестиционными качествами.

**По способу формирования** различают:

- 1) первичные (акция, облигация, вексель);
- 2) вторичные, или производные, ценные бумаги (варранты, опционы, финансовые фьючерсы).

**По степени связи с конкретным владельцем** выделяют:

- 1) именные;
- 2) на предъявителя.

В связи со сложной процедурой оформления именных ценных бумаг и существованием контроля со стороны эмитента за их обращением эти ценные бумаги обладают низкой ликвидностью и вызывают незначительный интерес со стороны инвесторов.

**По периоду обращения** ценные бумаги делятся на:

- 1) краткосрочные;
- 2) долгосрочные.

Период обращения краткосрочных ценных бумаг определяет достаточно высокий уровень их ликвидности, для этого вида бумаг характерны относительно низкий уровень инвестиционного риска и незначительный уровень доходности. Для долгосрочных ценных бумаг характерен высокий уровень риска, но и значительный уровень инвестиционного дохода.

номики, территориями и странами, населением и государством и т. п.;

- 7) ценные бумаги являются связующим звеном между государственными, политическими, общественными институтами, с одной стороны, и совокупными экономическими отношениями - с другой;
- 8) выпуск ценных бумаг - источник привлечения и мобилизации дополнительного капитала предприятий;
- 9) введение различных видов ценных бумаг в финансово-денежный оборот позволяет без увеличения денежной массы повысить мобильность финансовых ресурсов, сосредоточив их на наиболее важных участках производства, обращения.

**Экономическая роль** ценных бумаг зависит также от их разновидности:

1) экономическая роль **денежных ценных бумаг**

состоит в обеспечении непрерывности кругооборота промышленного, коммерческого и банковского капитала, бесперебойности бюджетных расходов, в ускорении процесса реализации товаров и услуг, т. е. в конечном счете в обеспечении процесса каждого индивидуального воспроизводства, предполагающего непрерывность притока денежного капитала к исходному пункту. Существование ценных бумаг позволяет банкам, частным корпорациям реализовать все временно высвобождающиеся на короткое время средства в качестве капитала;

2) экономическая роль **капитальных ценных бумаг** (акций, облигаций, инвестиционных сертификатов) заключается в том, что средства, полученные путем эмиссии и продажи этих ценных бумаг, предназначены для образования и увеличения капитала производственных предприятий.

**Пространственные характеристики:**

- 1) форма существования - бумажная или безбумажная форма;
- 2) национальная принадлежность - ценная бумага отечественная или иностранная;
- 3) территориальная принадлежность - в каком регионе страны выпущена данная ценная бумага.

**Рыночные характеристики:**

- 1) тип актива, лежащего в основе данной ценной бумаги, или ее исходная основа (товар, деньги, совокупные активы фирмы и др.);
- 2) форма выпуска - эмиссионная или неэмиссионная;
- 3) форма собственности и вид эмитента - государство, корпорация, частные лица;
- 4) характер обращаемости - свободно обращается на рынке или есть ограничения;
- 5) экономическая сущность с точки зрения вида прав, которые предоставляет ценная бумага;
- 6) уровень риска - высокий, низкий и т. д.;
- 7) наличие дохода - выплачивается ли по данной ценной бумаге какой-то доход или нет;
- 8) форма вложения средств - инвестируются ли деньги в долг или для приобретения прав собственности.

Анализ характеристик ценных бумаг осуществляется с целью оценки инвестиционных качеств ценной бумаги. Чтобы получить комплексную оценку инвестиционной привлекательности ценной бумаги, предпринимательская фирма должна также получить сведения об отрасли, в которой осуществляет свою деятельность эмитент; о порядке эмиссии; выяснить, чем занимается эмитент; проанализировать основные показатели хозяйственной деятельности и финансового состояния эмитента и т. п. Такую информацию можно найти в проспекте эмиссии ценных бумаг, финансовой отчетности эмитента, биржевых бюллетенях и обзорах.

## 7. ПОНЯТИЕ И КЛАССИФИКАЦИЯ АКЦИЙ

**Акция** - это ценная бумага, подтверждающая вложение ее владельцем в уставный капитал акционерного общества определенных денежных средств, дающая право на получение дохода от его деятельности в виде дивидендов (в отличие от процентов по облигациям дивиденды выплачивают не всегда), распределение остатков имущества при ликвидации общества и на участие в управлении этим обществом. Она является бессрочной, т. е. обращается на рынке до тех пор, пока существует выпустившее ее акционерное общество.

Акция должна иметь следующие необходимые реквизиты:

- 1) фирменное наименование акционерного общества и его местонахождение;
- 2) наименование ценной бумаги;
- 3) ее порядковый номер;
- 4) дата выпуска;
- 5) вид акции (простая или привилегированная);
- 6) ее номинальная стоимость;
- 7) имя держателя;
- 8) размер уставного фонда акционерного общества на день выпуска акций, а также количество выпускаемых акций;
- 9) срок выплаты дивидендов;
- К) подпись председателя правления акционерного общества.

**По особенностям регистрации и обращения:**

- 1) именные;
- 2) на предъявителя.

**По характеру обязательств:**

- 1) простые;
- 2) привилегированные.

**По формам собственности эмитента:**

- 1) акции государственных компаний;
- 2) акции негосударственных компаний.

Перечисленные признаки классификации акций играют разную роль в процессе их выбор как объекта инвестирования. Наиболее существенное значение для ин-

## 8. ПОНЯТИЕ И КЛАССИФИКАЦИЯ ОБЛИГАЦИЙ

**Облигация** - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. **Сущность облигации** заключается в том, что эмитент получает денежные средства, а владелец облигации получает долговое обязательство. Причем у владельца облигации появляется возможность получать доход в виде процента, а по наступлении срока погашения - и номинальную стоимость облигации.

**Облигации** - это ценные бумаги с фиксированным доходом, проценты обычно выплачиваются равными порциями на протяжении всего срока займа.

**Основные признаки**, отличающие облигации:

- 1) удостоверение займа;
  - 2) в большинстве случаев имеют конечный срок погашения;
  - 3) обладают первоочередностью по сравнению с акциями в удовлетворении обязательств;
  - 4) не дают права на участие в управлении эмитентом;
  - 5) законодательно не установлена номинальная стоимость облигации;
  - 6) выпуск облигаций разрешен на сумму, не превышающую уставный капитал или величину обеспечения, предоставленную третьими лицами.
- Облигация должна содержать **следующие реквизиты:**

- 1) фирменное наименование эмитента и его местонахождение;
- 2) наименование ценной бумаги;
- 3) ее порядковый номер;
- 4) дата выпуска;
- 5) вид облигации (закладная, облигация без обеспечения и т. д.);
- 6) общая сумма выпуска;
- 7) процентная ставка;

## 9. ПОНЯТИЕ ВЕКСЕЛЯ И ЕГО КЛАССИФИКАЦИЯ

**Вексель** - это письменное долговое обязательство, оформленное по нормам особого законодательства, выдаваемое заемщиком-векселедателем кредитору-векселедержателю, предоставляющее последнему беспроцентное право требовать с заемщика уплаты к определенному сроку суммы денег, указанной в векселе.

В векселе сочетаются следующие **функции:**

- 1) вексель - ценная бумага;
- 2) вексель - кредитный инструмент и инструмент предоставления займа;
- 3) вексель - платежный инструмент, используемый для осуществления безналичного расчета.

**Основными чертами векселя** являются:

- 1) абстрактный характер обязательства, выраженного векселем (т. е. не должно быть указано основное выдачи векселя);
- 2) беспроцентный характер обязательства по векселю;
- 3) безусловный характер обязательства по векселю;
- 4) данный документ - всегда денежное обязательство;
- 5) это всегда письменный документ;
- 6) это документ, имеющий строго установленные обязательные реквизиты;
- 7) стороны, обязанные по векселю, несут солидарную ответственность.

**Обязательные реквизиты векселя:**

- 1) наименование «Вексель», включенное в его текст и написанное на том языке, на котором составлен вексель;
- 2) простое и ничем не обусловленное обязательство оплатить определенную сумму;
- 3) срок платежа (вексель, в котором срок не указан, рассматривается как подлежащий оплате при предъявлении);
- 4) указание денежной суммы;
- 5) место, где должен быть совершен платеж;

- 6) дата и место составления векселя;
- 7) наименование плательщика;
- 8) подпись векселедателя.

В случае отсутствия в нем какого-либо реквизита документ не имеет силы векселя. Вексель вправе выдать любое платежеспособное физическое или юридическое лицо.

**Простой вексель** - это безусловное обязательство векселедателя уплатить определенную сумму предъявителю векселя или лицу, обозначенному в векселе, или тому, кого оно укажет через установленный срок или по требованию.

**Переводной вексель** отличается от простого тем, что плательщиком является не векселедатель, а другое лицо, которое посредством-акцепта принимает на себя обязательство оплатить переводной вексель в срок.

Передача требований по векселю осуществляется посредством **индоссамент** - специальной передаточной надписи, совершенной на оборотной стороне векселя. Всякий вексель может быть передан посредством индоссамент, в результате чего все права на него переходят к новому держателю.

#### **Виды индоссамент:**

- 1) полный (именной), указывающий лицо, кому должен быть совершен платеж;
- 2) бланковый, состоящий из подписи индоссанта и не указывающий лицо, которому переуступается вексель. Он имеет силу индоссамент на предъявителя. Согласно плательщика оплатить вексель в срок называется **акцептом**.

**Аваль** - специальное вексельное поручительство, посредством которого полностью или частично гарантируется платеж. Лицо, совершившее аваль (авалист), принимает ответственность за выполнение обязательств векселедателем. Оплачивая вексель, авалист становится векселедержателем и имеет право обратного требования не только к тому, за кого он дал гарантию, но и ко всем обязанным по векселю лицам.

- 8) условия и порядок выплаты процентов;
- 9) условия и порядок погашения.

#### **Классификация облигаций**

**1. По способу легитимации управомоченного лица:**

- 1) именные облигации;
- 2) облигации на предъявителя.

**2. По возможности обращения:**

- t) свободно обращающиеся облигации;
- 2) облигации с ограниченным кругом обращения.

**3. Ло способу покрытия долговых обязательств:**

- 1) безакладные облигации - не имеют имущественного эквивалента, равного сумме эмиссии;
- 2) обеспеченные залогом облигации.

**4. По способу выплаты процента:**

- 1) купонные облигации. Купон представляет собой часть ценной бумаги, дающий право на получение регулярно выплачиваемого процента по ценной бумаге. **Купонные облигации** бывают:
  - а) с фиксированной купонной ставкой;
  - б) с плавающей купонной ставкой (например, процент зависит от того, какой получен доход);
  - в) с нулевым купоном - облигации, по которым процент не выплачивается. Эмитент продает такие облигации с дисконтом;
- 2) беспкупонные. Процент по беспкупонной облигации, являющейся именной, выплачивается в соответствии с данными реестра владельцев. Облигации могут быть **конвертируемыми в акции**.

**Особенности конвертируемых облигаций:**

- 1) срок конвертации облигаций - не менее 1 года;
- 2) круг лиц, среди которых будут распространяться облигации, зависит от формы акционерного общества;
- 3) выпущенные облигации имеют номинальную стоимость не ниже номинальной стоимости акций, на которые планируется обмен облигаций;
- 4) процесс обмена конвертируемых облигаций на выпущенные акции происходит почти одновременно.

вестора с позиции различия их инвестиционных качеств имеет деление акций на простые и привилегированные.

#### **Преимущества простых акций:**

- 1) возможность получения более высоких дивидендов в периоды эффективной деятельности акционерной компании;
- 2) возможность прямого влияния на хозяйственный процесс путем участия в управлении акционерным обществом.

#### **Недостатки простых акций:**

- 1) нестабильность доходов компании существенным образом влияет на размер выплачиваемых ею дивидендов;
- 2) при банкротстве и ликвидации акционерного общества владелец простых акций может потерять инвестированный в них капитал частично или полностью.

#### **Преимущества привилегированных акций:**

- 1) они обеспечивают их владельцу стабильный доход в виде заранее оговоренного размера дивидендов;
- 2) выплата по этим акциям осуществляется вне зависимости от результатов хозяйственной деятельности акционерной компании в отчетном периоде.

#### **Недостатки привилегированных акций:**

- 1) в периоды эффективной деятельности акционерного общества уровень дивидендных выплат по ним может быть ниже, чем по простым акциям;
- 2) владельцы этих акций лишены права участия в управлении акционерной компанией.

**Номинальная стоимость (или номинальная цена)** - всегда указывается на лицевой стороне акции. Это не столько ее фактическая цена, сколько показатель закрепленного за ее владельцем объема прав.

**Балансовая стоимость** является реальной ценой собственных активов корпорации, приходящихся на одну акционерную долю. **Рыночная цена акции**, как и любого другого типа ценных бумаг, может сильно отличаться от ее номинальной и балансовой стоимости. Она складывается из усредненных общественных представлений о перспективности и надежности того бизнеса, который эти акции финансирует.

## 10. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Государственные расходы практически всегда превышают доходы, поэтому, кроме традиционных источников (налогов, сборов, отчислений и т. д.), во все времена использовались внутренние и внешние займы. В этом случае государство выступает в качестве заемщика. Кредиторами же могут быть физические лица, банки, предприятия и др.

Основным источником для покрытия бюджетного дефицита является размещение государственных ценных бумаг.

**Государственные ценные бумаги** - ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступают государство, орган государственной власти и управления.

В нормативных актах Российской Федерации под государственными ценными бумагами понимаются такие, которые выпускаются или гарантируются Правительством Российской Федерации.

**Государственные займы используются для:**

- 1) финансирования текущего бюджетного дефицита;
- 2) погашения ранее размещенных займов;
- 3) обеспечения кассового исполнения государственного бюджета;
- 4) сглаживания неравномерности поступления налоговых платежей;
- 5) финансирования целевых программ, осуществляемых местными органами власти;
- 6) поддержки социально значимых учреждений и организаций.

**Способы выплаты доходов по государственным ценным бумагам:**

- 1) установление фиксированного процентного платежа;
- 2) применение ступенчатой процентной ставки;
- 3) использование плавающей ставки процентного дохода;

## 11. ДЕПОЗИТНЫЕ И СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЕ СЕРТИФИКАТЫ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ, ЧЕК, КОНОСАМЕНТ

**Депозитный (сберегательный) сертификат** - всякий документ, право требования по которому может уступаться одним лицом другому, является обязательством банка по выплате размещенных у него депозитов (сберегательных вкладов). Лицо, разместившее денежные средства под депозитный (сберегательный) сертификат, именуется **бенефициаром**.

Сертификаты могут выпускаться как в разовом порядке, так и сериями; могут быть именными и на предъявителя. Все денежные расчеты по купле-продаже депозитных сертификатов, выплате сумм по ним осуществляются в безналичном порядке. При этом депозитный сертификат не может быть расчетным или платежным средством за проданные товары, оказанные услуги. Депозитные (сберегательные) сертификаты должны быть срочными.

**Основные реквизиты сертификата:**

- 1) наименование;
- 2) причина выдачи (внесение средств на депозит или на вклад);
- 3) дата внесения;
- 4) размер суммы;
- 5) обязательство банка вернуть сумму, внесенную на депозит или во вклад;
- 6) дата востребования бенефициаром суммы по сертификату;
- 7) ставка процента за пользование депозитом или вкладом;
- 8) сумма причитающихся процентов;
- 9) наименование банка-эмитента и его адрес;
- К) подписи уполномоченных лиц.

**Чек** - это ценная бумага, содержащая письменное поручение чекодателя банку уплатить чекополучателю указанную в нем сумму денег. По экономической сути чек является переводным векселем, плательщиком по которому является банк.

## 12. ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Производные финансовые активы возникли в результате развития традиционных финансовых отношений, когда в результате финансовых операций приобретает не сам актив, а право на его приобретение.

Выделяют **два основных признака производности:**

- 1) в основе производного финансового инструмента всегда лежит некий базисный актив (ценная бумага, товар и т. д.);
- 2) цена производного финансового инструмента, как правило, определяется на основе цены базисного актива.

**Опцион** - ценная бумага, дающая владельцу право купить или продать акции по определенной цене в течение определенного времени или на определенную дату. Покупатель опциона приобретает право, а не обязательство купить или продать товар При определенных условиях в обмен на уплату соответствующей премии. Опцион является инструментом, с помощью которого можно позволить регулировать степень риска и прибыли. Инвестор, приобретая опцион, перекладывает этот риск на продавца опциона.

**Различают:**

- 1) опционы продажи - право на продажу ценной бумаги;
  - 2) опцион покупки - право на покупку ценной бумаги.
- Приобретение опциона продажи гарантирует участникам рынка ценных бумаг, скупающим акции у частных лиц, реализацию их по фиксированной цене. Банкам подобная покупка опционов предоставляет возможность безрискового кредитования под залог ценных бумаг, так как заранее известны процентные ставки по кредитам и условия опционного договора.

В отличие от других ценных бумаг в сделке с опционом принимают участие только два лица. Одно из них покупает опцион, а другое продает.

Выделяют **два варианта осуществления сделки:**

- 1) сделка может осуществиться в любой день до истечения контракта (американский вариант);
- 2) сделка может осуществиться только в день истечения контракта (европейский вариант).

**Фьючерс** - контракт, по которому инвестор, \*закрывающий его, берет на себя твердое обязательство по покупке или продаже ценной бумаги в указанный день по установленной цене в момент заключения контракта.

**Отличительными чертами являются:**

- 1) биржевой характер;
- 2) стандартизация по всем параметрам;
- 3) гарантия биржи на выполнение обязательств.

**Форвардный контракт** предусматривает четко оговоренную фиксированную дату поставки предмета контракта по фиксированной цене, что не исключает возможность для его участников после уплаты заранее оговоренной суммы штрафа отказаться от исполнения обязательств. **Недостаток** данного вида контракта - ограниченное пространство вторичного рынка, поскольку имеют место сложности в поиске третьего лица, интересы которого в полной мере отвечали бы условиям данного контракта, ориентированным на интересы первоначальных участников.

**Варранты** на акции - это ценные бумаги, дающие право ее владельцу купить определенное количество акций данной компании в течение определенного времени по фиксированной цене. Цена варранта не включает стоимость самой акции.

**Варрант бывает:**

- 1) именовым;
- 2) на предъявителя.

В современной экономике ценные бумаги являются неизбежным атрибутом нормального товарного оборота.

**Виды чеков:**

- 1) именной чек. Выписывается на конкретное лицо с оговоркой «не приказу», что означает невозможность дальнейшей передачи чека другому лицу;
- 2) ордерный чек. Выписывается на конкретное лицо с оговоркой «приказу», означающей, что возможна дальнейшая передача чека путем передаточной надписи - индоссамента;
- 3) расчетный чек. По нему не разрешена оплата наличными деньгами;
- 4) денежный чек. Предназначен для получения наличных денег в банке.

**Коносамент** - документ стандартной формы, принятой в международной практике на перевозку груза, который удостоверяет его погрузку, перевозку и право на получение.

Коносамент представляет собой ценную бумагу, которая удостоверяет право владения перевозимым грузом, товаром.

**Формы коносамента:**

- 1) на предъявителя. Предъявитель коносамента является владельцем груза;
- 2) именной. Владелец груза является лицом, поименованное в коносаменте; не подлежит передаче другому лицу;
- 3) ордерный. Передача коносамента от одного лица другому осуществляется путем передаточной надписи на нем - индоссамента; это самая распространенная форма коносамента.

Коносамент является документом, в котором никакие изменения не возможны.

**Основные реквизиты коносамента:**

- 1) наименование судна;
- 2) наименование фирмы-перевозчика;
- 3) место приема судна;
- 4) наименование отправителя груза;
- 5) наименование получателя груза;
- 6) наименование груза и его главные характеристики;
- 7) время и место выдачи коносамента;
- 8) подпись капитана судна.

- 4) индексирование номинальной стоимости ценных бумаг;
- 5) реализация долговых обязательств со скидкой против их нарицательной цены;
- 6) проведение выигрышных займов.

В условиях стабильной экономики при отсутствии высокой инфляции чаще всего используются фиксированная доходная ставка и выигрышные займы. В период высокой инфляции, как известно, такие ценные бумаги не пользуются спросом. В этом случае используются более сложные механизмы выплаты процентов.

**Государственные краткосрочные облигации** - эмитентом является Министерство финансов Российской Федерации, гарантом своевременного погашения займа выступает Центральный банк Российской Федерации. Размещение осуществляется в форме аукциона.

У государственных краткосрочных облигаций нет фиксированной ставки дохода: доход по ним образуется в виде разницы между номиналом и ценой, по которой вкладчик купил облигацию (облигации продаются с дисконтом, т. е. по цене меньшей номинала, а погашение происходит по номинальной цене). ГКО выпускаются в безбумажной форме.

**Облигации федерального займа** - производные бумаги государственных краткосрочных облигаций.

**Облигации внутреннего валютного займа** - государственные валютные ценные бумаги, гарантированные Министерством финансов Российской Федерации, выпущенные под долги предприятиям, занимавшимся внешнеэкономической деятельностью, расчетные счета которых были заморожены правительством во Внешэкономбанке.

**Государственные долгосрочные облигации** - их доля незначительна. Используются Центральным Банком РФ для воздействия на денежную массу, процентные ставки и как инструмент неинфляционного финансирования государственного бюджета.

### 13. ВЛИЯНИЕ ВНЕШНЕЙ СРЕДЫ НА ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ

Внешняя среда оказывает влияние на деятельность предприятия.

**Характеристикам внешней среды** могут быть отнесены:

- 1) взаимосвязанность факторов;
- 2) разнообразие факторов;
- 3) высокая динамичность изменений факторов;
- 4) неопределенность как по времени воздействия, так и по силе воздействия.

Внешние факторы, влияющие на деятельность предприятия, можно разделить на **две группы**:

- 1) факторы ближайшего окружения (прямого воздействия на деятельность предприятия);
- 2) факторы отдаленного окружения (косвенного воздействия внешней среды).

**К факторам прямого воздействия** относятся те, которые связаны с данным предприятием в силу выполняемых им целей и задач: поставщики, потребители, акционеры, конкуренты, общества потребителей, органы власти, финансовые институты и т. д. **К факторам косвенного воздействия** относятся социальные, экономические, политические, юридические, технологические и другие факторы внешней среды. Эта группа факторов не оказывает прямого воздействия на оперативную деятельность предприятия, но она предопределяет стратегически важные решения развития экономики предприятия.

**Факторы косвенного воздействия:**

- 1) политическая стабильность и предсказуемость;
- 2) макроэкономические показатели (бюджет, платежный баланс, государственный долг);
- 3) уровень договорной дисциплины контрагентов по исполнению контрактов;
- 4) уровень законности и правопорядка, масштабы преступности и коррупции;
- 5) качество налоговой системы и уровень налогового бремени;

### 14. ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Информационное обеспечение относится к числу ключевых элементов системы финансового управления. Это совокупность информационных ресурсов и способов их организации, необходимых и пригодных для реализации аналитических процедур, обеспечивающих финансовую сторону деятельности предприятия. Ее основу составляет информационная база, в состав которой входит **пять укрупненных блоков**:

- 1) сведения регулятивно-правового характера;
- 2) финансовые сведения нормативно-справочного характера;
- 3) бухгалтерская отчетность;
- 4) данные управленческого учета и отчетности;
- 5) несистемные данные.

**К первому блоку** относятся Гражданский и Налоговый кодексы РФ, Федеральные законы «О бухгалтерском учете», «О рынке ценных бумаг» и другие, а также постановления и распоряжения Правительства РФ (Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в РФ, Положение об учетной политике и др.). Информацию этого блока необходимо принимать во внимание потому, что представленные в нем документы носят обязательный для исполнения характер.

**Во второй блок** входят нормативные документы государственных органов (Министерства финансов РФ, Банка России, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и др.), международных организаций и различных финансовых институтов, содержащие требования, рекомендации участникам рынка и количественные нормы в области финансов, например сообщения Минфина о различных процентных ставках, о составе отчетности и принципах ее предоставления. Регулятором в международном аспекте является система международных стандартов бухгалтерского учета, которые не обязательны для исполнения, однако фактически им вынуждены следовать

все компании, ведущие операции на международном рын-

### 15. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПРИНЯТИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ

**Этапы принятия финансовых решений:**

- 1) выбор и ранжирование критериев;
- 2) формирование вариантов (стратегий), максимизирующих каждый критерий, и определение интервалов возможных значений **критериев**: выручка (оборот); прибыль; рентабельность; душевой доход; собственный капитал; финансовая устойчивость;
- 3) выбор целевой установки (задания точки цели: изменения за период значений критериев);
- 4) выбор **варианта финансово-экономической стратегии** (траектории перехода из исходной точки в целевую):
  - a) задание траектории;
  - b) выделение лимитирующих факторов (узких мест);
  - в) выбор направлении изменений;
  - г) корректировка и утверждение финансово-экономической стратегии;
- 5) выбор объема продаж (и точки безубыточности);
- 6) выбор ассортимента;
- 7) выбор самофинансируемого варианта финансовых потоков с минимальным дефицитом наличности;
- 8) выбор **выгодного варианта объемов и сроков взятия заемных средств**:
  - a) определение минимально необходимых заемных средств;
  - b) обоснование и выбор целесообразности взятия кредитов;
- 9) выбор рационального срока оборачиваемости;
- 10) выбор схемы использования прибыли (долей потребления и накопления);
- 11) выбор рационального изменения структуры капитала;
- 12) выбор рациональной структуры платежных средств (деньги, ЦБ, бартер и др.);
- 13) выбор рациональной структуры форм оплаты (предоплата, по факту, в рассрочку);
- 14) выбор налоговой политики;

15) выбор механизмов («правил игры») по экономическому стимулированию (образование трансфертных цен, переменной части оплаты труда и т. П.) подразделений и персонала;

16) выбор варианта бюджета организации и ее подразделений;

17) выбор правил и форм принятия решений при отклонении от плана.

Для достижения целей нужно уметь решать **основную плановую задачу**: выбор плана с бездефицитным вариантом движения денежных средств (финансовых потоков) в динамике:

- 1) проверка финансовой реализуемости (бездефицитности) плана;
- 2) снижение дефицитности за счет внутренних возможностей в случае, если план нереализуем;
- 3) определение сроков взятия и минимально необходимых объемов заемных средств (кредитов);
- 4) анализ целесообразности (с точки зрения убытков) принятия мер (внутренних и внешних по взятию кредитов) по снижению дефицитности плана и выбор рекомендуемого варианта.

Все эти подзадачи решаются на основе использования одного и того же **инструментария** - анализа финансовых потоков (динамики движения денежных средств).

1. Выбор бездефицитного варианта плана с максимальной финансовой прочностью (при расчете коэффициента финансовой прочности по месяцам), что приведет к минимизации срока выхода на приемлемый уровень.

2. Выбор бездефицитного плана с приемлемой финансовой прочностью с максимальной прибылью.

Основное внимание уделить задачам принятия решений на верхнем уровне руководства, которые и являются основой планирования, а их эффективное решение - основным резервом улучшения показателей фирмы - за счет возможности проведения вариантов расчетов и выбора наилучшего варианта.

ке капитала, товаров и услуг. Не все документы этого блока обязательны для исполнения.

**Третий блок** включает бухгалтерскую отчетность. Согласно закону «О бухгалтерском учете» бухгалтерская отчетность - это «единая система данных об имущественном и финансовом положении организации и о результатах ее хозяйственной деятельности, составляемая на основе данных бухгалтерского учета по установленным формам». В ее **состав входят**:

- 1) бухгалтерский баланс;
- 2) отчет о прибылях и убытках;
- 3) пояснения к бухгалтерскому балансу, отчету о прибылях и убытках;
- 4) специализированные формы, установленные в соответствии с законом;
- 5) отчетность об использовании бюджетных ассигнований;
- 6) итоговая часть аудиторского заключения.

Управленческая отчетность (**блок 4**) законодательно не регламентирована. Состав и формы управленческой отчетности определяются предприятием самостоятельно в соответствии с характером его деятельности и потребностями управления. **Примерный перечень управленческих отчетов** на производственном предприятии может быть следующим:

- 1) «О движении основных средств»;
- 2) «О движении денежных средств»;
- 3) «О производственной себестоимости»;
- 4) «О движении собственного капитала»;
- 5) «О продаже акций и выплате дивидендов»;
- 6) «О состоянии взятых кредитов»;
- 7) «Расчеты по налогам» и пр.;

Несистемный блок (**блок 5**) включает в себя сведения общеэкономической направленности, официальной статистики или публикуемые в СМИ.

6) качество банковской системы и других финансовых институтов;

7) компетентность и политика центральных и местных властей, уровень конфликтных интересов в их структурах;

8) открытость экономики; уровень монополизации рынков, величина барьеров входа на рынок; уровень развития инфраструктуры;

9) качество рабочей силы.

Одним из наиболее существенных факторов, влияющих на развитие предприятия, ведение учетной политики и на принятие решений о стратегии финансового развития является сложившаяся в стране система налогообложения.

Под **системой налогообложения** (налоговой системой) следует понимать действующую в данный период совокупность налогов, сборов и пошлин, взимаемых на территории страны в соответствии с налоговым и таможенным законодательством, а также совокупность правовых норм и правил, устанавливающих права, обязанности и ответственность налогоплательщиков, налоговых и таможенных органов за правильное исполнение законодательства по исчислению и уплате налогов, сборов и пошлин.

Система налогообложения влияет на формирование финансов государства, на формирование его доходов и, следовательно, на исполнение им своих функций. Влияние на конечные результаты деятельности организаций система налогообложения оказывает посредством количества действующих налогов, механизма их установления и взимания.

Также существенное воздействие оказывает **правовой режим** в стране, гражданское законодательство, которое регулирует все договорные отношения, лизинговые, арендные отношения, порядок расчетов между субъектами и многое другое.

## 16. ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ

Одно из направлений управления финансами предприятия - это эффективное управление его потоками денежных средств. Полная оценка деятельности предприятия невозможна без оценки его денежных потоков. В настоящее время большинство предприятий (более 80 %) имеют недостаток оборотных средств. Одна из задач управления денежными потоками заключается в выявлении взаимосвязи между потоками денежных средств и прибылью, т. е. является ли полученная прибыль результатом эффективных денежных потоков или это результат каких-либо других факторов.

Существуют такие понятия, как «движение денежных средств» и «поток денежных средств».

Под **движением денежных средств** понимаются все валовые денежные поступления и платежи предприятия.

**Поток денежных средств** связан с конкретным периодом времени и представляет собой разницу между всеми поступившими и выплаченными предприятием средствами за этот период. Движение денег является первоосновой, в результате чего возникают финансы, т. е. финансовые отношения, денежные фонды, денежные потоки.

В мировой практике поток денежных средств обозначают понятием «кэш фло» (cash flow, хотя буквальный перевод этого термина - «поток наличности»). Денежный поток, в котором отток превышает приток, называется «негативный кэш фло» (negative cash flow). В противном случае - это «позитивный кэш фло» (positive cash flow).

Применяется также понятие «дисконтированный или привлеченный денежный поток. Это означает приведение будущих денежных потоков в сопоставимый с настоящим временем вид.

Денежные потоки связаны с притоками и оттоками денежных средств.

## \* 17. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

Анализ денежных потоков **направлен на выяснение причин, повлиявших на:**

- 1) увеличение притока денежных средств;
- 2) уменьшение их притока;
- 3) увеличение их опока;
- 4) уменьшение их опока.

Это можно делать как за длительный период (несколько лет), так и за короткое время (месяц, квартал).

Анализ потоков денежных средств должен осуществляться как на основе отчетных, так и плановых показателей. В качестве отчетных показателей используются данные первичного учета и регулярной отчетности предприятия. Плановые показатели движения денежных потоков рассчитывают в виде оперативного платежного календаря. Он разрабатывается на месяц с периодичностью в 5, 10 или 15 дней.

Особенность платежного календаря состоит в том, что предприятие сначала определяет все свои денежные расходы на месяц, а затем ищет денежные ресурсы для их покрытия, если денежных доходов окажется недостаточно. **Планирование** возможных платежей и источников их покрытия связано с ежедневным контролем за поступлением выручки от реализации продукции и за оплатой поступающих материальных ценностей как основными направлениями денежных потоков.

Существует **два метода расчета потоков денежных средств:** прямой и косвенный. Принципиальные отличия этих методов вытекают из принципов расчета.

При **прямом** методе расчет потоков осуществляется на основе счетов бухгалтерского учета предприятия, а при **косвенном** - на основе показателей баланса предприя-

## 18. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

**Финансовые активы** - это финансовые ресурсы, контролируемые организацией в результате событий прошлых периодов, от которых организация ждет выгоды в будущем.

При оценке финансовых активов используются следующие показатели:

- 1) показатель ликвидности. Ликвидность определяется как степень покрытия обязательств фирмы ее активами, срок превращения которых в долги соответствует сроку погашения обязательств;
- 2) показатель платежеспособности. Платежеспособность характеризует возможности предприятия расплачиваться по своим обязательствам. Указанные показатели представлены следующими коэффициентами.  
Коэффициент текущей ликвидности - отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам:

*Кт. л. = оборотные активы / краткосрочные обязательства.*

Он показывает, что оборотные активы могут быть конвертированы в наличные деньги для уплаты по обязательствам. Не существует конкретной допустимой его величины, хотя любой коэффициент, меньший 1, указывает на то, что предприятие может иметь проблемы с уплатой по обязательствам, что все оборотные активы не могут быть свободно конвертируемы в наличные деньги для уплаты обязательств. И напротив, величина, значительно большая 1, указывает на то, что оборотные активы не будут использованы для погашения краткосрочных обязательств в полной мере, так как предприятие



держит большое количество наличных денег или запасов, особенно остатков готовой продукции, отгруженных товаров, которые можно превратить в наличные деньги путем ускорения оборачиваемости. Удовлетворительным считается сочетание 2: 1.

Недостаток текущего коэффициента ликвидности заключается в том, что допускается условие, при котором все оборотные средства могут быть быстро переведены в наличные деньги. Поэтому рассчитывается также коэффициент абсолютной ликвидности. Он рассчитывается следующим образом:

$$\text{Кл.аб.} = \frac{\text{денежные средства и легкорезализуемые краткосрочные ценные бумаги}}{\text{краткосрочные обязательства - доходы будущих периодов - резервы предстоящих расходов}};$$

- 3) показатель качества управления активами, на основании которых возможно определить, насколько организация управляет своими активами (к их числу относятся коэффициенты оборачиваемости товарно-материальных активов, оборачиваемости основных средств, оборачиваемости всех активов);
- 4) показатели контроля и регулирования долговых отношений (финансовой устойчивости), которые отражают степень финансирования организации за счет заемных средств и способность организации погасить свои долговые обязательства (для этого применяют коэффициенты использования заемных средств, долга (отношение суммарной задолженности к суммарной величине активов), маневренности, покрытия денежных потоков и т. п.);
- 5) показатели прибыльности. Характеризуют влияние комбинированного эффекта ликвидности (в группу данных показателей включают коэффициенты прибыльности продаж, всей суммы активов, собственного и оборотного капиталов и т. д.).

тия и отчета о финансовых результатах. В результате при прямом методе предприятие получает ответы на вопросы относительно притоков и оттоков денежных средств и их достаточности для обеспечения всех платежей. При прямом методе поток денежных средств на конец периода определяется как разница между всеми притоками на предприятии по трем видам деятельности (основной, инвестиционной и финансовой) и их опоками. Остаток денежных средств на конец периода определяется как остаток на начало с учетом их оттока за данный период.

При **косвенном** методе основой для расчета является нераспределенная прибыль, амортизация, а также изменение активов и пассивов предприятия. При этом увеличение активов уменьшает денежные средства предприятия, а увеличение пассивов - увеличивает, и наоборот.

Целям более полного представления о денежных потоках служат так называемые матричные балансы за определенный период времени. В них в числителе - показатели на начало периода, а в знаменателе - на конец. Они показывают изменения за год (+; -).

Косвенный метод показывает взаимосвязь различных видов деятельности предприятия, а также влияние на прибыль изменений в активах и пассивах предприятия. Основой расчета при прямом методе является выручка от реализации продукции, а при косвенном - прибыль.

В отчетности российских предприятий имеются формы, отражающие движение капитала. Это:

- 1) отчет о движении капитала - форма № 3;
- 2) отчет о движении денежных средств - форма № 4;
- 3) движение заемных средств - часть приложения к бухгалтерскому балансу, форма № 5.

### Источники притоков:

- 1) от основной деятельности:
  - а) выручка от реализации продукции;
  - б) поступление дебиторской задолженности;
  - в) поступления от продажи материальных ценностей;
  - г) авансы покупателей;
- 2) от инвестиционной деятельности:
  - а) продажа незавершенного строительства;
  - б) поступления от продажи долгосрочных финансовых вложений;
  - в) дивиденды, проценты от долгосрочных финансовых вложений;
- 3) финансовая деятельность:
  - а) краткосрочные кредиты и займы;
  - б) долгосрочные кредиты и займы;
  - в) поступления от продажи векселей предприятием и оплаты их должниками;
  - г) поступления от эмиссии акций;
  - д) целевое финансирование.

### Источники оттоков:

- 1) от основной деятельности:
  - а) платежи поставщикам;
  - б) выплата заработной платы;
  - в) платежи в бюджетные и внебюджетные фонды;
  - г) платежи процентов за кредит;
  - д) выплата по фонду потребления;
  - е) погашение кредиторской задолженности;
- 2) от инвестиционной деятельности:
  - а) капитальные вложения на развитие производства;
  - б) долгосрочные финансовые вложения;
- 3) финансовая деятельность:
  - а) погашение краткосрочных кредитов и займов;
  - б) погашение долгосрочных кредитов и займов;
  - в) выплата дивидендов;
  - г) покупка и оплата векселей предприятием.

На предприятии необходимо вести постоянный анализ движения денежных потоков, в результате которого можно получить ответы на следующие вопросы: откуда поступают денежные средства, какова роль каждого источника и на какие цели они используются.

## 19. РИСК ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

В прошлые годы в российских банках не уделялось достаточного внимания оценке рисков, процедуре принятия решений и системному контролю за кредитными операциями. Поэтому, даже несмотря на специфику кредитования в России, заключающуюся в выдаче кредитов практически только под залог активов, отсутствие системности и комплексности в управлении рисками обусловило недопустимо высокий объем проблемных долгов в портфелях отечественных банков. В настоящее время банки стали активно использовать различные **методы оценки рисков**.

### Оценка риска акций.

Оценка залоговой цены акций, предлагаемых банку как обеспечение по кредиту, прежде всего должна обезопасить банк от снижения их стоимости ниже суммы выданного кредита и процентов по нему. Поэтому оценка рыночного риска акций сводится к определению возможного максимального падения их цены. Для этого используется статистический анализ ряда, значениями которого являются не изменения цен, а разброс между максимальной и минимальной котировкой акции за рассматриваемый период. Оценке будут подвергаться значения ряда, полученные по формуле:

$$X_i = P_{\max}(i - T) / P_{\min}(i - T),$$

где  $X_i$  - значение ряда на дату  $i$ ;

$P_{\min}(i - T)$  - минимальное значение цены за период  $i - T$ ,

где  $T$  - количество дней от момента выдачи кредита до реализации залога (мы принимаем этот параметр как срок кредита + 14 дней);

$P_{\max}(i - T)$  - максимальное значение цены за период  $i - T$ ,

Далее мы находим среднее значение параметра  $X$  за выбранный период и стандартное отклонение па-

## 20. ДОХОДНОСТЬ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

Существует достаточно много подходов к оценке доходности финансовых активов. Наиболее распространенный в мире **метод VAR (Value-At-Risk)** в случае с долговыми инструментами в российских условиях нельзя признать исчерпывающим (среднее значение по выборке плюс стандартное отклонение по выборке, умноженное на коэффициент, исходя из требуемой вероятности). В залог часто принимаются краткосрочные инструменты, у которых просто нет достаточной истории цен для статистического анализа. Поэтому определение параметра по залоговому активу происходит на основе экспертных оценок. Полученная будущая цена облигации (векселя) на момент реализации залога  $P(T)$  затем дисконтируется.

### Оценка ликвидности предлагаемого в залог актива.

Риск ликвидности возникает, когда реализация активов, принятых в качестве обеспечения по кредиту, либо практически невозможна, либо займет слишком длительное время. Оценка ликвидности облигаций (акций) может быть рассчитана по формуле:

$$L = Q / Av,$$

где  $L$  - ликвидность актива, дней;

$Q$  - количество предлагаемых в залог акций / облигаций, шт.;

$Av$  - среднее значение объема торгов за день по данному активу за выбранный период, шт.

Мы получаем количество дней, за которое финансовые активы, переданные в залог, могут быть реализованы на рынке. Но надо отметить, что это период, за который залог физически может быть реализован, без учета того, какое давление на цены окажет его

продажа. Поэтому желательно использовать попра-

## 21. РИСКИ ДОХОДНОСТЬ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

При формировании портфельных инвестиций инвесторы принимают решения, учитывая лишь **два фактора**: ожидаемую доходность и риск. **Риск**, связанный с инвестициями в любой рискованный финансовый инструмент, может быть разделен на **два вида**: систематический и несистематический. **Систематический риск** обусловлен общими рыночными и экономическими изменениями, воздействующими на все инвестиционные инструменты и не являющимися уникальными для конкретного актива. **Несистематический риск** связан с конкретной компанией-эмитентом.

Систематический риск уменьшить нельзя, но воздействие рынка на доходность финансовых активов можно измерить. В качестве меры систематического риска используется показатель бета ( $\beta$ ), характеризующий чувствительность финансового актива к изменениям рыночной доходности. Зная его значение, можно количественно оценить величину риска, связанного с ценовыми изменениями всего рынка в целом. Чем больше это значение для акции, тем сильнее растет ее цена при общем росте рынка, но и наоборот - они сильнее падают при падении рынка в целом.

Снижение несистематического риска может быть достигнуто за счет составления диверсифицированного портфеля из достаточно большого количества активов. Опираясь на анализ показателей  $\beta$  отдельных активов, можно оценить доходность и риск составленных из них инвестиционных портфелей. При этом не играет никакой роли, на какую инвестиционную стратегию ориентирован портфель, будь то стра-

тегия следования за рынком, ротация отраслевых секторов, игра на повышение или понижение.

Точный расчет показателей/?необходим финансовым менеджерам, чтобы выбрать активы, которые наилучшим образом соответствуют их стратегии инвестирования. Используя данный коэффициент, можно формировать инвестиционные портфели самых разных типов.

Умение определять ожидаемую доходность акций является необходимым условием при инвестировании. Технологии, основанные на применении новейших математических достижений в финансовой сфере, позволяют рассчитывать/?на различных периодах инвестирования и тем самым количественно оценивать ожидаемую доходность и риск при реализации самых разных инвестиционных стратегий. Одновременное оценивается точность вычисления  $\rho$  Вместе с периодическим перерасчетом/?для каждого финансового инструмента это дает прочную основу для принятия решений о включении актива в инвестиционный портфель как при формировании портфеля, так и при его пересмотрах.

В результате структура инвестиционного портфеля полностью отвечает предпочтениям инвестора в отношении доходности и риска. Более того, постоянный мониторинг показателя  $D$  рассчитанного как для каждого актива, так и для всего портфеля в целом, позволяет адекватно реагировать на изменения динамики рынка. Все это в совокупности дает финансовым институтам мощные инструменты управления инвестиционными средствами.

вочный коэффициент для знаменателя формулы (с нашей точки зрения оптимально умножить знаменатель на 1/3). Параметр  $L$  отражает ликвидность того или иного инструмента исходя из его совокупного количества (т. е. с точки зрения совокупного кредитного портфеля банка) и используется для определения общих лимитов на активы, принимаемые в залог. Лимиты по конкретным кредитным договорам устанавливаются уже как определенная доля от общего лимита на актив. К сожалению, этот подход не может быть применен к оценке ликвидности векселей, так как не существует организованного рынка данных инструментов. Примерная оценка оборота по тому или иному векселю все равно необходима. Как правило, она основывается на экспертных оценках непосредственных участников этого сектора финансового рынка, по итогам которой также устанавливаются лимиты.

Полученная будущая цена облигации (векселя) на момент реализации залога  $P(T)$  затем дисконтируется, но уже по ставке самого кредита:

1) в случае, если кредит предоставляется на срок меньше одного года:

$$P(t) = P(T) / \{1 + Y(T)(T - t)/365\}; (2)$$

2) в случае, если кредит предоставляется на срок более одного года (365 дней), лучше применять дисконтирование по эффективной ставке:

$$P(t) = P(T)/V + \mathcal{J}T\} (T - t)/365, \wedge$$

где  $P(t)$  — залоговая оценка долгового инструмента;  $P(T)$  — процентная ставка по кредиту;  $t$  — дата выдачи кредита.

раметра  $X5$ , после чего залоговая оценка акции вычисляется по формуле:

$$P_m = Pt(A_{\min/\max} - 1,65 S_{\min/\max}),$$

где  $P_t$  — залоговая цена акции;

$P_t$  — текущая цена акции;

$A_{\min/\max}$  — среднее значение параметра  $X_i$  за выбранный период;

$\sigma_{mm}/mx$  — стандартное отклонение параметра  $X_i$  за выбранный период (естественно, периоды, по которым рассчитываются среднее значение и СКО, должны быть идентичными);

1,65 — коэффициент (K) для 95%-ной вероятности попадания цены акции в доверительный интервал  $\pm 1,65 \sigma$ ;  $\sigma$  — стандартное отклонение цены акции ниже  $P_j$ ;

## 2) оценка ценового риска.

Перед кредитором встает вопрос, сколько будет стоить предмет залога на момент погашения кредита. Для долговых инструментов этот вопрос трансформируется в оценку будущего уровня процентной ставки по рассматриваемому активу. Поэтому определяется будущая стоимость актива на момент погашения кредита исходя из прогнозируемой процентной ставки при неблагоприятном развитии событий:

$$P(T) = 1 / [1 + FR(M - T)/365], (1)$$

где  $P(T)$  — цена актива, принимаемого в залог, на дату реализации залога;

$FR$  — максимальная доходность принимаемой в залог облигации (векселя) на дату реализации залога;

$M$  — дата погашения принимаемой в залог облигации (векселя);

$T$  — дата реализации залога;

$TC_1, 2, 3, \dots, p$  — даты купонных платежей (после даты реализации залога);

$\%C_1, 2, 3, \dots, p$  — купонная ставка в процентах.

## 22. УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ

Управление инвестиционной деятельностью на уровне фирмы направлено на обеспечение реализации наиболее эффективных форм вложения капитала. Исходя из этого управление инвестициями включает в себя несколько этапов.

**Первый этап** управления инвестициями - это анализ инвестиционного климата страны. Он включает в себя изучение следующих прогнозов:

- 1) динамики валового внутреннего продукта, национального дохода и объемов производства промышленной продукции;
- 2) динамики распределения национального дохода;
- 3) развития приватизационных процессов;
- 4) государственного законодательного регулирования инвестиционной деятельности;
- 5) развития отдельных инвестиционных рынков, в особенности денежного и фондового.

**Второй этап** - выбор конкретных направлений инвестиционной деятельности фирмы с учетом стратегии ее экономического и финансового развития. На этом этапе фирма определяет отраслевую направленность своей инвестиционной деятельности, а также основные формы инвестирования на отдельных этапах деятельности. Для этого изучается инвестиционная привлекательность отдельных отраслей экономики (их конъюнктура, динамика и перспективы спроса на продукцию этих отраслей), а также привлекательность регионов (месторасположение, развитие транспортной сети, характеристика социальных условий; развитие предпринимательской инфраструктуры; природно-климатические условия и т. п.).

**Третий этап** - выбор конкретных объектов инвестирования, который начинается с анализа предложений на инвестиционном рынке.

## 23. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Оценка эффективности инвестиционных проектов является одним из наиболее важных этапов в процессе управления реальными инвестициями. Оттого, насколько качественно выполнена такая оценка, зависит правильность принятия окончательного решения.

В процессе осуществления **оценки эффективности** для получения объективных результатов необходимо **учитывать** следующие **моменты**:

- 1) оценка эффективности инвестиционных проектов должна осуществляться на основе сопоставления объема инвестиционных затрат, а также сумм планируемой прибыли и сроков окупаемости инвестированного капитала;
- 2) оценка объема инвестиционных затрат должна охватывать все используемые ресурсы, задействованные при реализации проекта;
- 3) оценка окупаемости инвестируемых средств должна осуществляться на основе показателя чистого денежного потока, который формируется за счет сумм чистой прибыли и амортизационных отчислений в процессе эксплуатации инвестиционного проекта;
- 4) в процессе оценки суммы инвестиционных затрат и чистого денежного потока должны быть приведены к настоящей стоимости с помощью дисконтной ставки, которая должна быть дифференцирована для различных инвестиционных проектов.

**Показатели эффективности инвестиций.**

**1. Чистый дисконтированный доход (ЧДД)** - разница между приведенными к настоящей стоимости суммой чистого денежного потока за период экс-

## 24. КРИТЕРИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Главным итогом исследований по разработке критериев эффективности инвестиционных решений на сегодняшний день является утверждение, что не существует одного абсолютного и универсального измерителя и критерия эффективности для всех случаев. Рассмотрев несколько отдельных измерителей, вполне можно сделать однозначные выводы.

В практике инвестиционного анализа встречается большое количество критериев эффективности инвестиций. Обобщающим критерием является не только чистая прибыль на совокупный инвестируемый капитал, но и более широкая область показателей для принятия решения. Чистая прибыль важна для того, чтобы проект был одобрен, инвестиции обычно должны быть обоснованы в более широком контексте, который для инвестора означает любую выгоду, будь то чистая прибыль, увеличение стоимости, обновление основного и оборотного капитала или улучшение социально-экономических показателей работы предприятия. Также на макроуровне используют такие критерии, как экономическое изменение в районе вложения инвестиций; поступления налогов и платежей, других обязательных отчислений в федеральный, региональный и местный бюджеты.

Традиционные методы оценивают ожидаемую чистую прибыль (выручка от реализации минус себестоимость реализуемой продукции минус налоги и платежи) по отношению к инвестируемому капиталу. Для оценки инвестиций необходимо все требуемые вложения и всю отдачу переоценить на конкретный период. В связи с чем концепция дисконтированного потока реальных денег стала общепринятым критерием оценки экономической эффективности инвестиций.

**Дисконтирование** - процесс пересчета будущей стоимости капитала в настоящую.

Для анализа дисконтирования денежных потоков или чистого дохода необходимо использовать следующий коэффициент:

$$Kt = 1 / (1 + D)^t - 1,$$

где  $t$  - год, за который дисконтируется чистый доход, начиная с момента инвестирования;

$D$  - норма дисконта прибыли инвестора, которую он мог бы получить на ту же сумму капитала, инвестируя его в другом месте.

Норма дисконта является минимальной нормой прибыли, ниже которой инвестор счел бы свои вложения невыгодными для себя. Чаще всего она принимается на уровне ставки процента по долгосрочным кредитам банка. При ее расчете необходимо также учитывать доли собственных и заемных средств по инвестируемому проекту, проценты по оплате за кредит, ставку, устанавливаемую Центральным банком РФ и темпы инфляции.

**Чистый дисконтированный доход** как критерий оценки эффективности инвестиций достаточно корректен и экономически обоснован, так как:

- 1) учитывает изменение стоимости денег во времени;
- 2) зависит только от прогнозируемого чистого денежного потока и альтернативной стоимости капитала;
- 3) имеет свойство аддитивности - возможности сложения нескольких инвестиционных проектов в силу того, что все они выражены в сегодняшних деньгах.

платации инвестиционного проекта и суммой инвестиционных затрат на его реализацию.

В том случае, если ЧДД инвестиционного проекта положителен, проект является эффективным и фирме следует принять его к реализации. При этом чем больше ЧДД, тем эффективнее инвестиционный проект. Если же ЧДД проекта отрицательный, то такой инвестиционный проект следует отвергнуть, так как в случае его реализации инвестор понесет потери;

**2. Индекс доходности (ИД)** - отношение суммы приведенных эффектов к величине капиталовложений.

ИД тесно связан с ЧДД, но в отличие от последнего является относительным показателем. Благодаря этому он достаточно удобен при выборе одного проекта из ряда альтернативных проектов, имеющих примерно одинаковые значения ЧДД. В целом же, если  $ИД > 1$ , проект эффективен, а если  $ИД < 3$  - неэффективен.

**3. Срок окупаемости (СО)** - это период, начиная с которого первоначальные вложения и другие затраты, связанные с инвестиционным проектом, покрываются суммарными результатами его осуществления. Этот показатель - один из наиболее распространенных показателей оценки эффективности инвестиционного проекта.

Для дополнительной оценки эффективности инвестиционных проектов могут использоваться другие показатели и коэффициенты. Ни один из критериев в отдельности не является достаточным для принятия инвестиционного проекта к реализации. Решение об инвестировании средств в проект должно приниматься с учетом значений всех критериев и интересов всех участников инвестиционного проекта. При этом обязательно следует учитывать структуру и распределение во времени капитала, привлекаемого для реализации проекта.

**Четвертый этап** - определение ликвидности инвестиционной деятельности. В процессе осуществления инвестиционной деятельности предпринимательские фирмы должны учитывать, что в результате изменения инвестиционного климата по отдельным объектам инвестирования ожидаемая доходность может значительно снизиться. Поэтому необходимо тщательно отслеживать все эти изменения и своевременно принимать решение о выходе из отдельных инвестиционных программ и реинвестировании капитала. С учетом возможности такой ситуации по каждому объекту инвестирования первоначально следует оценить степень ликвидности инвестиций и предпочтению отдать тем из них, которые имеют наибольший потенциальный уровень ликвидности.

**Пятый этап** управления инвестициями - определение необходимого объема инвестиционных ресурсов и поиск источников их формирования. На этом этапе прогнозируется общая потребность в инвестиционных ресурсах, необходимых для осуществления инвестиционной деятельности предпринимательской фирмы в запланированных направлениях.

В результате осуществления перечисленных мероприятий формируется инвестиционный портфель, который представляет собой совокупность инвестиционных программ, осуществляемых фирмой.

**Заключительный этап** управления инвестициями - это управление инвестиционными рисками. На этом этапе необходимо вначале выявить риски, с которыми может столкнуться фирма в процессе инвестирования по всем объектам инвестирования, а затем разработать мероприятия по минимизации инвестиционных рисков.

## 25. МЕТОД ОПРЕДЕЛЕНИЯ СРОКА ОКУПАЕМОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ

Срок окупаемости инвестиций служит для определения<sup>1</sup> степени рисков реализации проекта и ликвидности инвестиций. Различают простой и динамический сроки окупаемости. Простой срок окупаемости проекта - это период времени, по окончании которого чистый объем поступлений (доходов) перекрывает объем инвестиций (расходов) в проект. Его можно рассчитать по формуле:

$$\text{Срок} = \frac{\text{сумма первоначального инвестирования}}{\text{ежегодные (ежеквартальные, ежемесячные) инвестиции в проект.}}$$

Динамический срок окупаемости соответствует периоду, при котором накопительное значение чистого потока наличности изменяется с отрицательного на положительное. Расчет динамического срока окупаемости осуществляется по накопительному (кумулятивному) дисконтированному чистому потоку наличности.

**Срок окупаемости инвестиций** - рассчитанный по данным инвестиционного проекта отрезок времени, за который сумма амортизационных отчислений и прибыли (после налогообложения), исчисленная нарастающим итогом, достигает величины общего объема инвестиций, предусмотренных по инвестиционному проекту.

**Период фактической окупаемости инвестиций** - отрезок времени от первого дня квартала, в котором началось осуществление инвестиций, до момента фактической окупаемости инвестиций.

**Момент фактической окупаемости инвестиций** - первый день квартала, в котором сумма амортизационных отчислений и прибыли (после налогооб-

## 26. МЕТОД РАСЧЕТА ЧИСТОГО ПРИВЕДЕННОГО ЭФФЕКТА

Метод основан на сопоставлении величины исходной инвестиции с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока.

Дисконтирование дохода применяется для оценки будущих денежных поступлений (прибыль, проценты, дивиденды) с позиции текущего момента. **Инвестор**, сделав вложение капитала, **руководствуется следующими положениями:**

- 1) происходит постоянное обесценение денег;
- 2) желательно периодическое поступление дохода на капитал, причем в размере не ниже определенного минимума.

Инвестор должен оценить, какой доход он получит в будущем и какую максимально возможную сумму финансовых ресурсов допустимо вложить в данное дело исходя из прогнозируемого уровня доходности. Поток денежных средств распределен во времени и дисконтируется с помощью коэффициента дисконтирования, устанавливаемого самостоятельно инвестором исходя из ежегодного процента возврата.

Современное значение всех входных денежных потоков (дополнительный объем продаж и увеличение цены товара, уменьшение валовых издержек, высвобождение оборотных средств в конце последнего года инвестиционного проекта и т. д.) сравнивается с современным значением выходных потоков (начальные инвестиции в первые годы инвестиционного проекта, увеличение потребностей в оборотных средствах первые годы инвестиционного проекта, ремонт и техническое обслуживание оборудования и т. д.).

Разница между первым и вторым есть **чистое современное значение стоимости (чистый денежный поток)**, которое определяет правило принятия решения.

## 27. МЕТОД РАСЧЕТА ИНДЕКСА РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ

Фирма считается рентабельной, если суммы выручки от реализации продукции достаточно не только для покрытия затрат на производство и реализацию, но и для образования прибыли.

**Индекс рентабельности инвестиций** позволяет определить, в какой мере возрастут доходы фирмы в расчете на 1 руб. инвестиций. При данном методе общий подход к оценке инвестиционного проекта состоит в сопоставлении текущей стоимости ежегодных денежных поступлений, очищенных от инвестиций, с текущей стоимостью инвестированных средств.

Так же как и остальные показатели, расчет **индекса рентабельности связан с такими понятиями**, как:

- 1) **дисконтирование;**
- 2) **ставка дисконтирования.**

Из нескольких альтернативных проектов при оценке их эффективности выбирается тот, у которого ЧДД выше. Однако при этом целесообразно определить, какая величина, инвестиций требуется для создания этих положительных ЧДД. Соотношение ЧДД и требуемой дисконтированной стоимости инвестиций и называется индексом рентабельности (доходности) инвестиционного проекта.

Если период инвестирования не превышает одного года, стоимость инвестиций не дисконтируется.

**Индекс рентабельности** - отношение суммы дисконтированных денежных потоков (доходов) к инвестиционным затратам (затратам на приобретение ценных бумаг) и рассчитывается следующим образом:

$$IP = \frac{ЧДД}{ДИ},$$

где ДИ - дисконтированная стоимость инвестиций за расчетный период (горизонт расчета);

ЧДД - чистый дисконтированный доход;

ДИ - дисконтированная стоимость инвестиций.

Инвестиционные проекты эффективны при ИР больше 1. Если ИР = 1, это означает, что проект ни прибыльный, ни убыточный.

$$PI = \left( \sum_{t=1}^n Pt / (1+i)^t \right) / IC,$$

где  $Pt$  - годовые доходы;

$i$  - ставка сравнения;

$n$  - срок обращения ценных бумаг;

$IC$  - затраты на приобретение ценных бумаг.

Если  $PI > 1$ , то инвестору целесообразно приобрести данные ценные бумаги;

$PI < 1$ , то приобретать ценные бумаги не стоит;

$PI = 1$ , то следует принять во внимание другие показатели.

Срок окупаемости инвестиций служит для определения степени рисков реализации проекта и ликвидности инвестиций. Различают простой и динамический сроки окупаемости. **Простой срок окупаемости проекта** - это период времени, по окончании которого чистый объем поступлений (доходов) перерывает объем инвестиций (расходов) в проект. Его можно рассчитать: срок окупаемости равен сумме первоначального инвестирования деленной на ежегодные (ежеквартальные, ежемесячные) инвестиции в проект.

Динамический срок окупаемости соответствует периоду, при котором накопительное значение чистого потока наличности изменяется с отрицательного на положительное. Расчет динамического срока окупаемости осуществляется по накопительному (кумулятивному) дисконтированному чистому потоку наличности.

Чистый приведенный эффект рассчитывается по формуле:

$$NPV = \sum_{k=0}^n \frac{CFK}{(1+i)^k}$$

где  $NPV$  - чистый приведенный эффект;

$CFK$  - чистый денежный поток;

$i$  - процентная ставка (ставка дисконта);

$k$  - количество лет, на которые рассчитан проект.

Если:

$NPV > 0$ , то проект следует принять;

$NPV < 0$ , то проект следует отвергнуть;

$NPV = 0$ , то проект не прибыльный и не убыточный.

Если величина чистого дисконтированного дохода инвестиционного проекта положительна, то он признается эффективным, т. е. обеспечивающим уровень инвестиционных вложений не меньший, чем принятая норма дисконта. Если величина чистого дисконтированного дохода инвестиционного проекта отрицательна, то проект следует отвергнуть по причине его убыточности.

**Выбор численного значения этого показателя,**

как правило, зависит от таких факторов, как:

- 1) цели инвестирования и условия реализации проекта;
- 2) уровень инфляции в национальной экономике;
- 3) величина инвестиционного риска;
- 4) альтернативные возможности вложения капитала;
- 5) финансовые соображения и представления инвестора.

Для различного класса инвестиций могут выбирать различные значения норматива дисконтирования. В конечном счете выбор значения дисконта является прерогативой инвестора, но в практике проведения инвестиционных расчетов часто в качестве ориентира используют ставку процента по государственным ценным бумагам.

Показатель  $NPV$  отражает прогнозную оценку изменения экономического потенциала предприятия в случае принятия рассматриваемого проекта.

ложения), исчисленная нарастающим итогом за период осуществления инвестиций, достигла величины общего объема инвестиций.

Интервал планирования в расчетах - квартал.

Сведения о предполагаемом и свершившемся сроках окупаемости инвестиций подаются в налоговые органы. В этом случае расчет имеет свои особенности:

- 1) расчет срока окупаемости инвестиций может производиться в рублях или в иностранной валюте;
- 2) все проектные и фактические данные, используемые для расчета срока окупаемости и периода фактической окупаемости инвестиций, учитываются бездисконтирования;
- 3) расчет срока окупаемости и периода фактической окупаемости инвестиций производится с учетом / без учета снижения платежей по налогам в областной бюджет;
- 4) величина поступлений налогов и прочих обязательных платежей в бюджеты различных уровней и внебюджетные фонды в ходе реализации инвестиционного проекта (с учетом / без учета снижения платежей по налогам в областной бюджет за срок окупаемости инвестиций и два последующих года) должна быть отражена в заключении уполномоченной консалтинговой компании;
- 5) полные сведения о поступлении налогов и прочих обязательных платежей в бюджеты различных уровней и внебюджетные фонды в ходе реализации инвестиционного проекта (с учетом / без учета снижения платежей по налогам в областной бюджет за срок окупаемости инвестиций и два последующих года, должны быть представлены в бизнес-плане инвестиционного проекта;
- 6) инвестор обязан вести отдельный аналитический бухгалтерский учет операций, связанных с реализацией инвестиционного проекта.

## 28. МЕТОД РАСЧЕТА ВНУТРЕННЕЙ НОРМЫ ПРИБЫЛИ ИНВЕСТИЦИЙ

**Внутренняя норма прибыли** - это расчетная процентная ставка, при которой получаемые выгоды от проекта равны затратам на проект, т. е. внутреннюю форму прибыли можно определить как расчетную процентную ставку, при которой чистая приведенная стоимость равняется нулю. **Внутренняя норма прибыли** - это тот максимальный процент, который может быть заплачен для мобилизации капиталовложений в проект и показывает уровень окупаемости средств, направленных на цели инвестирования. **Внутренняя норма прибыли** по своей экономической природе близка к различного рода процентным ставкам, используемым в финансовых расчетах (например, к процентной ставке Сберегательного банка по вкладам, начисляемой по формуле сложных процентов).

В качестве критерия **финансово-экономической оценки** инвестиций внутренняя норма прибыли используется аналогично показателям чистой текущей стоимости и рентабельности инвестиций, что позволяет ранжировать инвестиционные проекты по степени их привлекательности для инвестора.

Расчет внутренней нормы доходности опирается на следующие понятия\*.

Внутренняя норма доходности (ВНД) определяется нахождением такой ставки дисконтирования, при которой стоимость будущих поступлений равна стоимости инвестиций, т. е. чистый дисконтированный доход (ЧДД) стремится к нулю. ВНД известна также как предельная эффективность капиталовложений, процентная и финансовая норма прибыли.

Процесс нахождения ВНД следующий. Процесс расчета начинается с составления таблицы потока реаль-

## 29. ОЦЕНКА РИСКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

**Основными видами рисков**, актуальными для инвестиций, являются:

- 1) **риск рынка объекта инвестиций.** Отражает вероятность того, что изменение спроса и предложения на конкретный тип объекта инвестиций может существенно повлиять на уровень арендной платы, коэффициент загрузки, чистый операционный доход и т. д.;
- 2) **риск рынка капитала.** Отражает вероятность того, что изменение на рынке капитала нормы процента, общей нормы прибыли, нормы прибыли собственного и заемного капитала изменят стоимость собственности;
- 3) **риск низкой ликвидности.** Имеет достаточное значение и отражает невозможность быстрого реструктурирования капитала инвестора за счет быстрой продажи инвестиций в собственность по стоимости, близкой к рыночной;
- 4) **риск инфляции.** Предполагает неожиданные изменения темпов инфляции, которые влияют на величину покупательной способности будущих денег;
- 5) **риск управления объектом инвестиций.** Отражает потенциальную возможность неадекватного управления собственностью, что может привести к снижению ее стоимости. Чем специализированнее собственность, тем выше риск управления;
- 6) **финансовый риск.** Появляется при использовании для финансирования инвестиций заемного капитала. В основе финансового риска лежит понятие финансового левериджа, т. е. привлечения заемного капитала для повышения отдачи собственного. С точки зрения инвестора собственных

## 30. ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

Исходной предпосылкой для формирования инвестиционной политики служит общая стратегия финансового менеджмента предприятия. По отношению к ней инвестиционная политика носит подчиненный характер и должна согласовываться с ней по целям и этапам практической реализации.

**Этапы формирования инвестиционной политики:**

- 1) определение периода формирования инвестиционной политики;
- 2) формирование стратегических целей инвестиционной политики;
- 3) разработка наиболее эффективных путей реализации стратегических целей инвестиционной деятельности;
- 4) конкретизация инвестиционной политики по периодам ее реализации;
- 5) оценка разработанной инвестиционной политики предприятия.

**Объектами инвестиционной деятельности** могут быть:

- 1) вновь создаваемые и модернизируемые основные фонды и оборотные средства во всех отраслях народного хозяйства;
- 2) ценные бумаги (акции, облигации и др.);
- 3) целевые денежные вклады;
- 4) научно-техническая продукция и другие объекты собственности;
- 5) имущественные права и права на интеллектуальную собственность.

Законом Российской Федерации запрещается инвестирование денежных средств в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям экологических, санитарно-гигиенических и других норм, установленных законодательством, или наносит ущерб охраняемым законом правам и интересам граждан, юридических лиц или государства.



Все инвесторы имеют равные права на осуществление инвестиционной деятельности. Инвестор самостоятельно определяет объемы, направления, размеры и эффективность инвестиций. Он по своему усмотрению привлекает на договорной, преимущественно конкурсной основе (в том числе через торги подряда) юридических и физических лиц для реализации инвестиций. Инвестор, не являющийся пользователем объектов инвестиционной деятельности, вправе контролировать их целевое использование и осуществлять в отношениях с пользователем таких объектов другие права, предусмотренные договором. Инвестору предоставлено право владеть, пользоваться и распоряжаться объектами и результатами инвестиций, в том числе осуществлять торговые операции и реинвестирование. Инвестор может передать свои права по инвестициям по договору юридическим и физическим лицам, федеральным и муниципальным органам власти.

При разработке инвестиционной политики предприятия огромное значение имеют правовая среда и экономическое положение в стране.

Государство гарантирует стабильность прав инвесторов. В случае принятия законодательных актов, положения которых ограничивают их права, соответствующие положения не могут вводиться в действие ранее, чем через год с момента их опубликования. В случае принятия правовых актов, нарушающих законные права и интересы инвесторов, убытки, включая упущенную выгоду, возмещаются государственными органами по решению арбитражных судов.

Состояние отечественной экономики, во многом определяющее инвестиционный климат в стране, является главным условием успешной реализации инвестиционной политики предприятия на каждом ее этапе.

средств, если дополнительное кредитование увеличивает возврат собственных средств, имеет место положительный леверидж, если уменьшает - отрицательный.

Основное правило финансового левериджа заключается в следующем. Использование заемного капитала будет увеличивать норму отдачи собственного капитала до тех пор, пока стоимость заемного капитала будет меньше, чем норма отдачи инвестиционного проекта в целом.

Анализ финансового левериджа имеет существенное значение, потому что знак левериджа связан с уровнем финансового риска инвестиций и, следовательно, с нормой отдачи для компенсации этого риска. Например, отрицательный леверидж в начале инвестиционного проекта может говорить о необходимости увеличения нормы отдачи собственного капитала, и наоборот, положительный может уменьшать требуемую норму отдачи собственного капитала.

Положительный финансовый леверидж увеличивает ожидаемую норму отдачи собственного капитала, но в то же время повышает риск инвестиций. Причем факторы, отрицательно влияющие на общую норму отдачи проекта, будут благодаря финансовому левериджу усиливаться по отношению к отдаче собственного капитала. Поэтому при положительном леверидже обязательно будет увеличиваться рыночная стоимость инвестиций.

1. Экологический риск - отражает вероятность того, что могут появиться экологические факторы, которые затруднят или сделают невозможным получение доходов на рыночном уровне.

2. Законодательный риск - вероятность того, что возможные изменения законодательных актов снизят стоимость собственности.

ных денег. Затем подставляемая искомая норма дисконта используется для приведения чистого потока реальных денег к сегодняшней стоимости. Если ЧДД положителен, то используется более высокая норма дисконта. Если же ЧДД становится отрицательным при этой более высокой норме, ВНД следует расположить между этими двумя значениями. Если более высокая норма дисконтирования дает все еще положительный ЧДД, ее следует увеличивать до тех пор, пока ЧДД не станет отрицательным.

\* Если положительные и отрицательные значения ЧДД близки к нулю, то ВНД можно рассчитать по формуле;

$$ВНД = D_1 + (P3 \times (D_2 - D_1)) / (P3 + O3),$$

где P3 - положительное значение ЧДД (при меньшей величине нормы дисконта D<sub>1</sub>);

O3 - отрицательное значение ЧДД (при большей величине нормы дисконта D<sub>2</sub>).

В формуле используются абсолютные величины как P3, так и O3; D<sub>2</sub> и D<sub>1</sub> не должны различаться более чем на один или два процентных пункта. Формула не дает достоверных результатов, если это различие слишком велико, так как норма дисконта и ЧДД не связаны между собой линейно.

Если инвестиционный проект выполняется за счет заемных средств, то ВНД характеризует максимальный процент, под который возможно взять кредит для того, чтобы рассчитаться по нему из доходов от реализации.

При заданной инвестором норме дохода на вложенные инвестиции оправданы, если ВНД равна или превышает установленный показатель. Этот показатель характеризует также «запас прочности» проекта, выражающийся в разнице между ВНД и ставкой дисконтирования (в процентном исчислении).

<-  
C1

### 31. ФОРМИРОВАНИЕ БЮДЖЕТА КАПИТАЛОВЛОЖЕНИЙ

Многие компании имеют дело не с отдельными проектами, а с портфелем возможных инвестиций. Отбор и реализация проектов из этого портфеля осуществляются в рамках составления бюджета капиталовложений. В бюджет можно включать все проекты, удовлетворяющие критерию или совокупности критериев, принятых в данной компании, но задача усложняется необходимостью учета при разработке бюджета ряда **ограничений**:

- 1) проекты могут быть как независимыми, так и альтернативными;
- 2) включение очередного проекта в бюджет капиталовложений предполагает нахождение источника его финансирования;
- 3) стоимость капитала, используемая для оценки проектов на предмет их включения в бюджет, не одинакова для всех проектов, она может меняться в зависимости от степени риска;
- 4) с ростом объема предлагаемых капиталовложений стоимость капитала меняется в сторону увеличения, поэтому число проектов, принимаемых к финансированию, не может быть бесконечно большим.

**При формировании бюджета капиталовложений используют два основных подхода:**

- 1) на основе применения критерия «внутренняя норма прибыли инвестиций». Этот подход состоит в следующем: все доступные проекты упорядочиваются по убыванию внутренней нормы прибыли инвестиций. Проект, внутренняя норма прибыли инвестиций которого превосходит стоимость капитала, отбирается для реализации. Но включение проекта

### 32. ОПТИМИЗАЦИЯ БЮДЖЕТА КАПИТАЛОВЛОЖЕНИЙ

Использование бюджетирования на предприятии помогает вести при выбранном уровне детализации учет, анализ и планирование финансовых результатов, обеспечивающих информационную поддержку управления текущими финансовыми результатами, осуществление и контроль проектного финансирования по финансовым результатам, прогнозировать прибыль и убытки, направлять свободные ресурсы компании в более выгодные операции.

На практике часто возникает ситуация, когда платежи за отгруженную продукцию задерживаются либо происходит взаимозачет встречных платежей. В такой ситуации фактическая доходная часть бюджета сокращается и, соответственно, в целях ликвидации дефицита бюджета возникает необходимость оперативного пересмотра (оптимизации) бюджета.

Рекомендуется использовать подход к пересмотру расходов бюджета, основанный на выработанной системе приоритетов финансирования (оплаты) текущих расходов предприятия.

В качестве приоритетных рекомендуются следующие **затраты (расходы) бюджета**:

- 1) заработная плата работникам в расчете на производственную программу предприятия;
  - 2) платежи во внебюджетные фонды;
  - 3) затраты на закупку материалов, комплектующих и так далее, необходимых для выполнения производственной программы предприятия и для обеспечения функционирования производственных помещений и системы комплектации (инженерных сетей);
  - 4) оплата потребляемой электроэнергии;
- 5) выплата налогов в бюджеты всех уровней.

### 33. ТРАДИЦИОННЫЕ И НОВЫЕ МЕТОДЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ

**Финансирование предпринимательских фирм** - это совокупность форм и методов, принципов и условий финансового обеспечения простого и расширенного воспроизводства. Под финансированием понимается процесс образования денежных средств или, в более широком плане, процесс образования капитала фирмы во всех его формах.

**Источники финансирования предприятия** делят на внутренние (собственный капитал) и внешние (заемный и привлеченный капитал). **Внутреннее финансирование** предполагает использование собственных средств и прежде всего чистой прибыли и амортизационных отчислений. Различают активное и неактивное (скрытое) самофинансирование. В случае **активного самофинансирования** единственным источником покрытия потребностей предприятия служит прибыль, которой должно хватить для уплаты налогов в бюджетную систему, процентов за кредит, процентов и дивидендов по ценным бумагам эмитента, расширения основных фондов и нематериальных активов, пополнения оборотных средств, выполнения социальных программ.

Источниками **скрытого финансирования** выступают: чистый оборотный капитал (разница между оборотными активами и краткосрочными пассивами); оценочные резервы; доходы будущих периодов; отсроченная задолженность по потреблению; просроченная задолженность поставщикам и др.

Самофинансирование имеет ряд **преимуществ**:

- 1) за счет пополнения из прибыли собственного капитала повышается финансовая устойчивость предприятия;

- 2) формирование и использование собственных средств происходит стабильно;
- 3) минимизируются расходы по внешнему финансированию (по обслуживанию долга кредиторам);
- 4) упрощается процесс принятия управленческих решений по развитию предприятия, так как источники покрытия дополнительных затрат известны заранее.

С развитием рыночных отношений и увеличением числа кредитных учреждений предприятия стали использовать, помимо самофинансирования, различные виды внешнего финансирования.

**Внешнее финансирование** предусматривает использование средств государства, финансово-кредитных организаций, нефинансовых компаний и граждан. Кроме того, оно предполагает использование денежных ресурсов учредителей предприятия. Такое привлечение необходимых финансовых ресурсов часто бывает наиболее предпочтительным, так как обеспечивает финансовую независимость предприятия и облегчает в дальнейшем условия получения банковских кредитов. Таким образом, внешнее финансирование означает, что капитал был предоставлен предпринимательской фирме из внешних источников. Основные формы внешнего финансирования - это эмиссия ценных бумаг, привлечение банковских кредитов, использование коммерческого кредита, продажа паев банкам или другим предпринимательским структурам, получение безвозмездной финансовой помощи и др.

Финансирование на основе заемного капитала не столь выгодно, поскольку кредитор предоставляет денежные средства на условиях возвратности и платности, т. е. не участвует своими деньгами в собственном капитале предприятия, а выступает в роли заемодавца.

Рассмотрение этих вопросов (в части оптимизации бюджета предприятий) рекомендуется осуществлять не реже одного раза в неделю (так как поступление средств на счета бюджета предприятия происходит неравномерно).

При принятии оперативных решений по управлению финансами целесообразно использовать в схеме сводного бюджета предприятия промежуточный вариант модификационной учетной политики, позволяющий создать необходимую и постоянно пополняемую информационную базу для формирования сводного бюджета.

Для этого предлагается движение денежных средств, с которым связано большинство оперативных решений, отображать при помощи динамических регистров, служащих для оперативного учета, и, соответственно, текущего управления финансами предприятий. Состав показателей и в общем количестве динамических регистров могут меняться в зависимости от возникновения новых задач оперативного управления финансами. В настоящее время целесообразно, кроме обобщающего регистра движения денежных средств, иметь регистры по управлению дебиторской и кредиторской задолженностью, а также банковскими кредитами.

В целях **оптимизации бюджета** на предприятии выбирается бюджетный комитет - это постоянно действующий орган, который занимается тщательной проверкой стратегических и финансовых планов, дает рекомендации, разрешает разногласия и оперативно вносит коррективы в деятельность компании.

Директором по бюджету назначается финансовый директор, он выступает в качестве штатного эксперта и координирует действия отделов.

в портфель требует привлечения новых источников, что в свою очередь приводит к необходимости привлечения внешних источников финансирования. В результате происходит изменение структуры источников финансирования в сторону повышения доли заемного капитала, что приводит к возрастанию финансового риска компании и к увеличению стоимости капитала.

Наблюдаются две противоположные тенденции: по мере расширения портфеля инвестиций, планируемых к исполнению, внутренняя норма прибыли инвестиций проектов убывает, а стоимость капитала возрастает. Если число проектов-кандидатов на включение в портфель велико, то наступит момент, когда внутренняя норма прибыли инвестиций очередного проекта будет меньше стоимости капитала, т. е. его включение в портфель становится нецелесообразным; 2) на основе применения критерия «чистый приведенный эффект».

Суть подхода: если никаких ограничений нет, то применяется методика бюджетирования, включающая следующие процедуры:

- 1) устанавливается значение ставки дисконтирования либо общее для всех проектов, либо индивидуализированное по проектам в зависимости от источников финансирования;
- 2) все независимые проекты с чистым приведенным эффектом больше нуля включаются в портфель;
- 3) из альтернативных проектов выбирается проект с максимальным чистым приведенным эффектом. Если имеются ограничения временного или ресурсного характера, методика усложняется; возникает проблема оптимизации бюджета капиталовложений.

#### 34. ПРИБЫЛЬ И РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ФИРМЫ

**Прибыль** - это денежное выражение накопленных, создаваемых предприятиями любой формы собственности, характеризует финансовый результат предпринимательской деятельности предприятий. Прибыль - разница между общей суммой доходов и затратами на производство и реализацию продукции с учетом убытков от различных хозяйственных операций. Прибыль формируется в результате взаимодействия многих компонентов как с положительным, так и отрицательным знаком.

Другим показателем, характеризующим результат предпринимательской деятельности, является рентабельность.

**Рентабельность** - это относительный показатель интенсивности производства, отражающий уровень прибыльности относительно определенной базы.

Показатель рентабельности, **исчисляемый** как отношение прибыли к стоимости производственных фондов, продолжает применяться в практике предпринимательской деятельности для обобщенной оценки уровня прибыльности, доходности.

Этот показатель **общей** рентабельности (рентабельности производственных фондов) официально трансформировался в показатель рентабельности **активов**.

В процессе анализа предпринимательской деятельности предприятий используется показатель рентабельности **продукции**, исчисляемый как отношение прибыли от реализации продукции к полной себестоимости этой продукции.

Рентабельность продукции может быть **исчислена** как отношение прибыли к стоимости реализованной продукции по свободным или регулируемым

#### 35. ФУНКЦИИ И ИСТОЧНИКИ ПОЛУЧЕНИЯ ПРИБЫЛИ

Различают четыре основных источника получения прибыли:

- 1) **прибыль от реализации товарной продукции**. Исчисляется путем вычета из общей суммы выручки от реализации этой продукции (работ, услуг) налога на добавленную стоимость и затрат на производство и реализацию, включаемых в себестоимость. Она является основной частью валовой прибыли;
- 2) **прибыль от реализации прочей продукции и услуг нетоварного характера** - прибыль подсобных и сельских хозяйств, автохозяйств, лесозаготовительных и других хозяйств, находящихся на балансе головного предприятия. У предприятий могут образовываться излишние материальные ценности в результате изменения объема производства, недостатков в системе снабжения, реализации и других причин. Длительное хранение этих товаров в условиях инфляции может привести к тому, что выручка от их реализации окажется ниже цен приобретения. Поэтому от реализации ненужных товаров может образовываться не только прибыль, но и убытки. На долю этой прибыли приходится несколько процентов валовой прибыли. Результаты от прочей реализации могут быть как положительными, так и отрицательными;
- 3) **прибыль от реализации основных фондов и прочего имущества предприятия**. Она исчисляется как разница между продажной ценой и первоначальной (или остаточной) стоимостью фондов, которая увеличивается на стоимость

#### 36. ВИДЫ ПРИБЫЛИ

Прибыль предпринимательской деятельности обеспечивает потребности самой организации и государства в целом. Поэтому важно определить состав прибыли. Общий объем прибыли предприятия представляет собой **валовая прибыль**.

**Валовая прибыль** - прибыль от реализации основных средств и другого имущества.

Валовая прибыль включает прибыль от реализации товарной продукции, исчисленную путем вычета из общей суммы выручки от реализации этой продукции (работ, услуг) налога на добавленную стоимость, акцизов, налога с продаж и затрат на производство и реализацию, включаемых в себестоимость. Прибыль от реализации товарной продукции - основная часть валовой прибыли.

В состав валовой прибыли включается прибыль от реализации прочей продукции и услуг нетоварного характера, т. е. прибыль (убытки) подсобных сельских хозяйств, автохозяйств, лесозаготовительных и других хозяйств, находящихся на балансе предприятия.

На долю этой прибыли приходится несколько процентов валовой прибыли. Результаты от прочей реализации могут быть как положительными, так и отрицательными.

Отдельной составной частью валовой прибыли выделена прибыль от реализации основных средств и другого имущества. У фирмы могут образоваться излишние материальные ценности. Длительное хранение этих ценностей в условиях инфляции при-

водит к тому, что выручка от их реализации окажется ниже цен приобретения.

Поэтому от реализации излишних товарно-материальных ценностей образуются не только прибыль, но и убытки.

Прибыль от этой реализации исчисляется как разница между продажной ценой и первоначальной (или остаточной) стоимостью фондов.

**Налогооблагаемая прибыль** - валовая прибыль, уменьшенная на сумму прибыли, по которой установлены налоговые льготы.

**Чистая прибыль** - налогооблагаемая прибыль, уменьшенная на сумму налога на прибыль.

Чистая прибыль остается в распоряжении предприятия, используется им самостоятельно и направляется на дальнейшее развитие предпринимательской деятельности. Никакие органы, в том числе государственные, не имеют права вмешиваться в процесс использования чистой прибыли предприятием.

Рыночные условия хозяйствования определяют приоритетные направления использования собственной прибыли. Развитие конкуренции вызывает необходимость расширения производства, удовлетворения социальных и материальных потребностей коллектива.

В целях экономического анализа используется такой показатель, как **плановая прибыль**, которая предполагает своевременное и полное финансирование инвестиций, прирост собственных оборотных средств, соответствующие выплаты рабочим и т. д.

индекс, законодательно устанавливаемый в зависимости от темпов роста инфляции;

**4) внереализационные доходы и расходы** - результаты внереализационных операций, которые непосредственно не связаны с производством и реализацией продукции. Важным элементом валовой прибыли являются внереализационные доходы за вычетом внереализационных расходов, т. е. такие, которые непосредственно не связаны с производством и реализацией продукции.

В составе внереализационных доходов учитываются:

- 1) доходы от долевого участия в деятельности других предприятий;
- 2) доходы от сдачи имущества в аренду;
- 3) дивиденды, проценты по акциям, облигациям и другим ценным бумагам, принадлежащим предприятию;
- 4) суммы полученных и уплаченных экономических санкций (штрафы, пени, неустойки и др.);
- 5) курсовые разницы по валютным счетам;
- 6) прибыль, полученная инвестором при исполнении соглашения о разделе продукции.

**Основные функции прибыли:**

- 1) прибыль - один из основных финансовых показателей плана и оценки хозяйственной деятельности фирмы, экономический эффект, полученный в результате деятельности предприятия;
- 2) прибыль обладает стимулирующей функцией. Прибыль является одновременно финансовым результатом и основным элементом финансовых ресурсов предприятия. Прибыль используется для расширения деятельности предприятия, за счет прибыли осуществляется финансирование мероприятий по научно-техническому и социально-экономическому развитию и материального поощрения работников, увеличению фонда оплаты труда;
- 3) прибыль служит одним из источников формирования бюджетов всех уровней.

ценам, т. е. к выручке от продаж. Отсюда такой показатель рентабельности стал называться рентабельностью продаж.

Эти показатели - рентабельности продукции и рентабельности продаж - взаимосвязаны и характеризуют изменение текущих затрат на производство и реализацию как всей продукции, так и отдельных ее видов. В процессе анализа финансового состояния фирмы может исчисляться рентабельность всего капитала предприятия, рентабельность внеоборотных активов, рентабельность собственного капитала, рентабельность постоянного капитала, рентабельность инвестиций и др.

Рост рентабельности обусловлен позитивными экономическими явлениями и процессами: это - совершенствование системы управления производством в условиях рыночной экономики на основе преодоления кризиса в финансово-кредитной и денежной системах, это повышение эффективности использования ресурсов предприятиями на основе стабилизации взаимных расчетов и системы расчетно-платежных отношений, это индексация оборотных средств и четкое определение источников их формирования.

Важным **фактором роста** рентабельности является работа предприятий по ресурсосбережению, что ведет к снижению себестоимости, а следовательно - росту прибыли. Дело в том, что развитие производства за счет экономии ресурсов на переходном этапе намного дешевле, чем разработка новых месторождений и вовлечение в производство новых ресурсов.

### 37. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРИБЫЛИ

**Распределение и использование прибыли** является важным хозяйственным процессом, обеспечивающим как покрытие потребностей предпринимателей, так и формирование доходов Российского государства. Механизм распределения прибыли должен быть построен таким образом, чтобы всемерно способствовать повышению эффективности производства, стимулировать развитие новых форм хозяйствования.

В зависимости от объективных условий общественного производства на различных этапах развития российской экономики система распределения прибыли менялась и совершенствовалась. Одной из важнейших проблем распределения прибыли как до перехода на рыночные отношения, так и в условиях их развития является оптимальное соотношение доли прибыли, аккумулируемой в доходах бюджета и остающейся в распоряжении фирмы.

С развитием приватизации и акционирования предприятия имеют право использовать полученную прибыль по своему усмотрению, кроме той ее части, которая подлежит обязательным вычетам, налогообложению и другим в соответствии с законодательством.

Возникает необходимость в четкой системе распределения прибыли прежде всего на стадии, предшествующей образованию чистой прибыли, т.е. прибыли, остающейся в распоряжении фирмы.

Экономически обоснованная система распределения прибыли в первую очередь должна гарантировать выполнение финансово-обязательств перед государством и максимально обеспечить производственные, материальные и социальные нужды предприятий и организаций.

### 38. СУЩНОСТЬ И ЦЕНА КАПИТАЛА

Существует несколько точек зрения на экономическую сущность капитала:

- 1) капитал - совокупность средств производства. Эта точка зрения восходит к А. Смиту, который рассматривал капитал как накопленный труд, и к Д. Рикардо, полагавшему, что капитал - это средства производства. Капиталом считают те блага, которые обладают стоимостью, покупательной способностью и которые приносят доход;
- 2) капитал - это деньги;
- 3) капитал - это интеллектуальное достояние, усовершенствованный труд человека, это человеческий фактор. Однако и человеческий капитал становится капиталом только тогда, когда приносит доход.

**Выделяют следующие виды капитала предприятия:**

- 1) собственный капитал - капитал, образуемый за счет прибыли предприятия;
- 2) уставный капитал - капитал, образуемый за счет вкладов учредителей предприятия;
- 3) заемный капитал - капитал, который предприятие берет у заемодателя для осуществления конкретного инвестиционного проекта;
- 4) резервный капитал - капитал, который используется при незапланированных расходах;
- 5) добавочный капитал - капитал, образуемый за счет разницы в номинальной и реальной стоимости акций.

**Капитал** - это стоимость, которая приносит доход и которая может быть воплощена в денежных, материальных и нематериальных активах.

**Доход от капитала** - это приращение к первоначально авансированной величине стоимости активов (денежных, материальных и нематериальных).

Доход от капитала, выраженный в денежной форме, называется процентом.

### 39. ОСНОВНЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

Финансовые ресурсы предпринимательской фирмы по своему происхождению делятся на собственные и заемные. Собственные финансовые ресурсы формируются за счет внутренних и внешних источников.

**В состав внутренних источников входят:**

- 1) прибыль, остающаяся в распоряжении фирмы, которая распределяется решением органов управления;
- 2) амортизационные отчисления, которые представляют собой денежное выражение стоимости износа основных средств и нематериальных активов и являются внутренним источником финансирования как простого, так и расширенного воспроизводства.

**В состав внешних источников входят:**

- 1) дополнительная эмиссия ценных бумаг, посредством которой происходит увеличение акционерного капитала фирмы, а также привлечение дополнительного складочного капитала путем дополнительных взносов средств в уставный фонд;
- 2) безвозмездная финансовая помощь - это могут быть бюджетные ассигнования на безвозвратной основе, как правило, они выделяются для финансирования государственных заказов, отдельных общественно значимых инвестиционных программ или в качестве государственной поддержки предприятий, производство которых имеет общегосударственное значение;
- 3) безвозмездно передаваемые фирмам материальные и нематериальные активы, включаемые в состав их баланса;

4) заемные средства, к которым относятся:

- а) кредиты банков;
- б) заемные средства других предприятий и организаций;
- в) средства от выпуска и продажи облигаций фирмы;
- г) средства внебюджетных фондов;
- д) бюджетные ассигнования на возвратной основе и др.

Привлечение заемных средств позволяет фирме ускорять оборачиваемость оборотных средств, увеличивать объемы совершаемых хозяйственных операций, сокращать незавершенное производство. Однако использование данного источника приводит к возникновению определенных проблем, связанных с необходимостью последующего обслуживания принятых на себя долговых обязательств. До тех пор пока размер дополнительного дохода, обеспеченного привлечением заемных ресурсов, перекрывает затраты по обслуживанию кредита, финансовое положение фирмы остается устойчивым.

При равенстве этих показателей возникает вопрос о целесообразности привлечения заемных источников формирования финансовых ресурсов как не обеспечивающих дополнительного дохода. В ситуации же, когда размер затрат по обслуживанию кредиторской задолженности превышает размер дополнительных доходов от ее использования, неизбежны ухудшение финансовой ситуации, сокращение прибыли, дальнейшее возрастание задолженности, потеря финансовой самостоятельности - фирма фактически начинает работать не на себя, а на своих кредиторов.

Финансовые ресурсы используются предпринимательскими фирмами в процессе производственной, инвестиционной и финансовой деятельности. Они постоянно находятся в движении и в денежной форме пребывают лишь в виде остатков денежных средств на расчетных счетах в банках и в кассе фирмы.

Существует три точки зрения об экономической природе процента:

- 1) процент - это часть стоимости прибавочного продукта, результат живого труда наемных работников (К. Маркс);
- 2) процент - это результат чистой производительности капитала (П. Самуэльсон). Производство, базирующееся только на двух факторах - труд и земля, - менее эффективно, чем производство, базирующееся на трех факторах - труд, земля и капитал. Следовательно, капитал обладает чистой производительностью, с его помощью производится дополнительное количество продукции, которую можно выразить в форме процентного дохода. Уровень этого дохода является критерием, который позволяет выбрать различные варианты капитальных вложений;
- 3) процент - это форма вознаграждения человека в будущем за сокращенное потребление в настоящем (М. Аллэ).

Все три точки зрения имеют право на существование, и все они дают комплексный подход к решению вопроса об экономической природе процента.

Процент можно рассматривать как абсолютную величину, т. е. денежную сумму дохода от заемного капитала, и как относительную величину, которую принято называть нормой процента.

*Норма процента = абсолютная величина  
процента / абсолютная величина  
судного капитала x 100.*

**Процент** - цена капитала, которая выполняет важнейшие функции:

- 1) определяет степень доходности заемного капитала;
- 2) перераспределяет часть доходов;
- 3) регулирует процессы перелива капитала на макроэкономическом уровне;
- 4) выступает как форма страхования против риска обесценивания денег в условиях инфляции.

Рассмотрим, как корректируется валовая прибыль в процессе распределения. Валовая прибыль уменьшается на сумму:

- 1) доходов от долевого участия в деятельности других предприятий, находящихся в пределах Российского государства;
- 2) дивидендов, полученных по акциям, принадлежащим данному предприятию, а также с доходов по государственным ценным бумагам РФ, субъектов РФ и органов местного самоуправления\*;
- 3) доходов от сдачи имущества в аренду и других видов использования имущества.

Затем валовая прибыль уменьшается на сумму прибыли:

- 1) от проведения массовых концертно-зрелищных мероприятий;
- 2) от игорного бизнеса;
- 3) от посреднических операций и сделок.

Из валовой прибыли исключаются суммы прибыли, по которой установлены налоговые льготы. Оставшаяся после этих корректировок валовая прибыль является объектом налогообложения и именуется налогооблагаемой прибылью. С этой прибыли уплачивается в бюджет налог на прибыль. После уплаты налога остается так называемая чистая прибыль.

Прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, используется им самостоятельно и направляется на дальнейшее развитие предпринимательской деятельности. Никакие органы не имеют права вмешиваться в процесс использования чистой прибыли предприятия. Рыночные условия хозяйствования определяют приоритетные направления собственной прибыли. Развитие конкуренции вызывает необходимость расширения производства, его совершенствования, удовлетворения материальных и социальных потребностей трудовых коллективов.

## 40. УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ

**Уставный капитал (УК)** предприятия определяет минимальный размер имущества, гарантирующего интересы его кредиторов. Он является основным источником собственных средств. Его минимальный размер определяется в соответствии с законодательством минимальным размером оплаты труда в стране. Минимальный размер уставного капитала открытого акционерного общества равен тысячекратной сумме минимального размера оплаты труда, закрытого - стократной.

Размер уставного капитала акционерного общества определяется номинальной стоимостью акций, приобретенных акционерами и выпущенных обществом.

Название «уставный капитал» объясняется тем, что его размер фиксируется в уставе общества, который подлежит регистрации в установленном порядке.

Уставный капитал акционерного общества может быть увеличен или уменьшен по итогам работы за год. Это возможно на основании решения собрания акционеров или совета директоров (как определено в уставе) и только после соответствующей перерегистрации предприятия. Есть три **варианта увеличения или уменьшения уставного капитала предприятия:**

- 1) увеличение (уменьшение) номинала одной акции;
- 2) увеличение (уменьшение) количества выпущенных акций;
- 3) обмен выпущенных акционерным обществом облигаций на акции при увеличении уставного капитала и, соответственно, обмен акций на облигации при его уменьшении.

Уставный капитал является первым денежным фондом, отражаемым в разделе IV пассива баланса предприятия.

## 41. ДОБАВОЧНЫЙ КАПИТАЛ

**Добавочный капитал** - это эмиссионный доход, создаваемый в акционерных обществах открытого типа и представляющий собой сумму превышения продажной цены акций над номинальной в ходе проведения открытой подписки. Эмиссионный доход, возникший при формировании уставного капитала акционерных обществ, рассматривается только в качестве добавочного капитала, не допускается направлять его на нужды потребления.

Добавочный капитал является источником средств предприятия, образуемым в результате переоценки имущества или продажи акций выше номинальной стоимости.

По своему финансовому происхождению добавочный капитал имеет следующие источники формирования:

- 1) эмиссионный доход;
- 2) суммы дооценки внеоборотных активов;
- 3) курсовые разницы, связанные с формированием уставного капитала;
- 4) суммы нераспределенной прибыли, направленные как источники покрытия капитальных вложений;
- 5) безвозмездно полученное имущество (кроме относящегося к социальной сфере, которое отражается в составе нераспределенной прибыли);
- 6) средства ассигнований из бюджета, использованные на финансирование долгосрочных вложений.

Суммы дооценки внеоборотных активов представляют собой величину прироста за счет доведения до рыночной цены аналогичного имущества на момент переоценки. Таким образом восполняется потеря стоимости имущества, происходящая за счет инфляции.

Фактически организация не получает каких-либо де-

## 42. РЕЗЕРВНЫЙ КАПИТАЛ

**Резервный капитал** - страховой капитал предприятия, предназначенный для покрытия общих балансовых убытков при отсутствии иных возможностей их возмещения, а также для выплаты доходов инвесторам и кредиторам в случае, если на эти цели не хватает прибыли. Средства резервного капитала выступают гарантией бесперебойной работы предприятия и соблюдения интересов третьих лиц. Наличие такого финансового источника придает последним уверенность в погашении предприятием своих обязательств.

В более широком смысле резервный фонд предприятия должен использоваться в соответствии с мировой практикой в двух направлениях:

- 1) при недостатке оборотных средств он идет на формирование производственных запасов, незавершенного производства и готовой продукции;
- 2) при достаточности оборотных средств он направляется в краткосрочные финансовые вложения.

Предприятия могут использовать резервный капитал и в широком смысле слова, но в этом случае отчисления из него должны проводиться из чистой прибыли, т. е. без льгот по налогообложению. В частности, акционерные общества могут формировать из чистой прибыли специальный фонд акционирования работников общества. Он предназначен для приобретения акций общества, продаваемых акционерами, для последующего размещения их работникам. Безусловно, в условиях развития производства, когда будут приглашаться высококвалифицированные специалисты, это может быть одним из стимулов. Акции акционерного общества могут быть одним из вариантов пре-

мирования работников. Кроме того, концентрация



большей части выпущенных акционерным обществом акций среди работников общества является стимулом и условием повышения эффективности производства.

Бухгалтерский учет формирования резервного капитала должен обеспечивать получение информации, необходимой для контроля за соблюдением его верхней и нижней границы. Во всех случаях предельная величина резервного капитала не может превышать той суммы, которая определена собственниками предприятия и зафиксирована в учредительных документах. Для акционерных обществ и совместных предприятий законодательно установлен еще и его минимальный размер.

Образование резервного капитала может носить обязательный и добровольный характер. В настоящее время в соответствии с законодательством Российской Федерации, определяющим порядок деятельности акционерных обществ и предприятий с иностранными инвестициями, а также с налоговым законодательством, указанные организации должны формировать резервный капитал в обязательном порядке. В этом случае резервный фонд общества формируется путем обязательных ежегодных отчислений до достижения им размера, установленного уставом общества. Размер ежегодных отчислений предусматривается уставом общества, но не может быть менее 5 % от чистой прибыли до достижения размера, установленного уставом общества.

По своему усмотрению его могут создавать и предприятия других форм собственности, если это предусмотрено их учредительными документами либо учетной политикой.

нежных средств либо другого имущества. Прирост стоимости происходит только на бумаге.

Под курсовой разницей, связанной с формированием уставного (складочного) капитала организации, признается разность между рублевой оценкой задолженности учредителя (участника) по вкладу в уставный (складочный) капитал организации, оцененному в учредительных документах в иностранной валюте, исчисленной по курсу Центрального банка Российской Федерации на дату поступления суммы вкладов, и рублевой оценкой этого вклада в учредительных документах.

Добавочный капитал может пополняться за счет средств, направляемых на пополнение собственных оборотных средств, данный источник образуется в процессе распределения участниками нераспределенной прибыли предприятия.

К добавочному капиталу присоединяются ассигнования, получаемые из бюджета любого уровня, которые израсходованы предприятием на финансирование долгосрочных инвестиций.

Поступившие из бюджета средства зачисляются вначале на специальный банковский счет, с которого затем производится их списание на покрытие расходов, осуществляемых в соответствии с инвестиционной программой предприятия. Далее израсходованная сумма бюджетных ассигнований включается в состав добавочного капитала. Основанием для такого присоединения может выступать только факт использования бюджетных средств по целевому назначению.

Часть добавочного капитала, которая возникла в результате поступления конкретного вида имущества (или увеличения его стоимости), используется на покрытие затрат в связи с выбытием аналогичного же имущества (или с уменьшением его стоимости).

С уставным капиталом тесно связано такое понятие, как «чистые активы», которые в широком смысле слова являются его собственными средствами.

Размер чистых активов определяется следующим образом.

**Чистые активы** = активы - целевые финансирование и поступления из раздела IV пассива (капитал и резервы) - раздел V (долгосрочные пассивы) - заемные средства - кредиторская задолженность - расчеты по дивидендам - резервы предстоящих расходов и платежей - прочие пассивы + фонд потребления + доходы будущих периодов.

Между чистыми активами акционерного общества и его уставным капиталом существует следующая взаимосвязь, которая действует со второго года деятельности акционерного общества.

Если чистые активы меньше уставного капитала ( $ЧА < УК$ ), общество обязано уменьшить свой уставный капитал до величины чистых активов, т. е. фактически до величины собственных средств.

Если чистые активы меньше минимального размера уставного капитала ( $ЧА < УК_{мин}$ ), общество обязано принять решение о своей ликвидации, так как сложившаяся ситуация противоречит закону.

$$ЧА < УК + РК + ПА,$$

где ЧА - чистые активы;  
УК - уставный капитал;  
РК - резервный капитал;  
ПА - превышение над номинальной стоимостью, определенной уставом, ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций.

В этом случае акционерное общество не имеет права принимать решения о выплате дивидендов. Оно не имеет права делать это также в том случае, если стоимость чистых активов может оказаться меньше указанной величины после выплаты дивидендов.

### 43. НЕРАСПРЕДЕЛЕННАЯ ПРИБЫЛЬ

Одной из важнейших составляющих собственного капитала предприятия является **нераспределенная прибыль**. Она характеризует часть прибыли предприятия, полученную в предшествующем периоде и не использованную на потребление собственниками (акционерами, пайщиками) и персоналом.

Нераспределенная прибыль исчисляется как разница между выявленными на основании бухучета всех операций организации и оценки статей бухгалтерского баланса финансовым результатом за отчетный период и причитающейся к уплате суммой налогов и иных аналогичных обязательных платежей, уплачиваемых в соответствии с законодательством РФ, за счет прибыли после налогообложения, включая санкции за нарушения (в том числе по расчетам с государственными внебюджетными фондами).

Эта часть прибыли предназначена для капитализации, т. е. для реинвестирования в развитие производства. По своему экономическому содержанию она является одной из форм резерва собственных финансовых средств предприятия, обеспечивающих его производственное развитие в предстоящем периоде.

Владельцы могут ежегодно изымать у предприятия активы в сумме, равной заработанной им за год чистой прибыли. Однако если собственники предприятия сочтут более выгодным для себя отказаться от своего текущего дохода в пользу еще более значительного увеличения собственного капитала предприятия в будущем, то они могут оставить причитающуюся им сумму чистой прибыли предприятию. В этом случае говорят о реинвестировании прибыли. Богатство собственников будет возрастать не за счет получения ими текущих доходов, а в результате увеличения

### 44. АМОРТИЗАЦИЯ

**Амортизация** - это денежное выражение износа основных средств в процессе их производительного функционирования. Объектами для начисления амортизации являются основные средства, находящиеся в фирме на праве собственности, хозяйственного ведения, оперативного управления.

Начисление амортизационных отчислений производится до полного погашения стоимости объекта либо списания этого объекта с бухгалтерского учета.

Амортизация объектов основных средств производится одним из следующих **способов начисления амортизационных начислений**:

- 1) **линейный способ**. Начисление амортизации производится равномерно;
- 2) **способ уменьшаемого остатка**. Доля амортизационных отчислений, относимых на себестоимость продукции, уменьшается с каждым последующим годом эксплуатации объекта основных средств;
- 3) **способ списания стоимости по сумме чисел лет срока полезного использования**. Годовая сумма амортизационных отчислений определяется исходя из первоначальной стоимости объекта основных средств и годового соотношения, где в числителе - число лет, остающихся до конца срока службы объекта, а в знаменателе - сумма чисел лет срока службы объекта. Данный способ начисления амортизации предпочтителен тем, что позволяет уже в начале эксплуатации списать большую часть стоимости основных средств, далее темп списания замедляется, что обеспечивает снижение себестоимости продукции;
- 4) **способ списания стоимости пропорционально объему продукции**. Этот способ начисления

### 45. ПОНЯТИЕ И СТРУКТУРА ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

В условиях рыночной экономики ни одно предприятие не может и не должно обходиться без заемных средств, так как их использование способствует повышению **эффективности собственных средств**, удовлетворению определенных потребностей предприятия. Заемные средства являются финансовым рычагом, с помощью которого повышается рентабельность предприятия. Многообразие этих средств дает возможность их использования **в различных ситуациях**:

- 1) с целью повышения рентабельности собственных средств;
- 2) при недостаточности собственных средств;
- 3) при формировании переменной части оборотных активов;
- 4) при покрытии отдельных затрат, носящих неравномерный характер в отдельные периоды времени;
- 5) как источник инвестиций;
- 6) в некоторых других случаях.

Наиболее распространен банковский кредит в качестве источника заемных средств. Он используется более эффективно, чем собственные оборотные средства, так как совершает более быстрый круговорот, имеет строго целевое назначение, выдается на строго обусловленный срок, сопровождается взиманием банковского процента.

Заемные средства привлекаются не только в виде банковского кредита, но и в виде кредиторской задолженности, а также прочих привлеченных средств, т. е. остатков фондов и резервов самого предприятия, временно не используемых по целевому назначению.

Кредиторская задолженность относится, как правило, к внеплановому привлечению в хозяйственный обо-

рот предприятия средств других предприятий, организаций или отдельных лиц. Использование этих привлеченных средств в пределах действующих сроков оплаты счетов и обязательств носит закономерный характер. В большинстве случаев кредиторская задолженность возникает в результате нарушения расчетно-кассовой дисциплины. В связи с этим у предприятия возникает просроченная задолженность поставщикам за полученные, но не оплаченные товарно-материальные ценности. При нарушении сроков уплаты налоговых платежей возникает просроченная задолженность по налоговым органам.

Несвоевременные взносы во внебюджетные фонды и другие неплатежи также приводят к возникновению незаконной кредиторской задолженности.

Кредиторская задолженность сопряжена с образованием дебиторской задолженности, являясь основным источником ее покрытия.

В обороте предприятия, кроме банковских кредитов и кредиторской задолженности, могут находиться прочие привлеченные средства. Это остатки фондов, резервов и целевых средств самого предприятия, временно не используемых по прямому назначению. Целевые фонды и резервы предприятия образуются за счет себестоимости прибыли и других целевых поступлений. К этой группе средств **относятся** амортизационный фонд, ремонтный фонд, резерв предстоящих платежей, финансовый резерв, премияльный и благотворительный фонды и др. Все эти фонды и резервы предприятия в установленные сроки используются по своему целевому назначению. Вовлекаться в оборот могут лишь остатки этих фондов на период времени, предшествующий их целевому назначению.

амортизации может использоваться в случае, если в технической документации предусмотрена зависимость срока службы оборудования от количества единиц продукции.

Начисление амортизации объектов основных средств и нематериальных активов производится независимо от результатов деятельности организации в отчетном периоде.

Несмотря на важность амортизационных отчислений как источника воспроизводства основных средств, невозможно осуществлять развитие производства только за счет амортизации, так как теоретически амортизация предназначена для простой компенсации выбывающего оборудования. Кроме того, существуют объективные факторы, которые сужают ее возможности как источника финансирования расширенного воспроизводства:

- 1) амортизационные отчисления поступают в распоряжение фирмы только в составе выручки от реализации продукции, т. е. недостаточно просто иметь основные производственные средства - они должны приносить реальный доход;
- 2) в результате инфляции возможны изменения цен на объекты основных средств, что делает затруднительным осуществление за счет амортизации не только расширенного, но и простого воспроизводства;
- 3) введение дополнительных объектов основных средств предусматривает и увеличение расходов на сырье, рабочую силу и тому подобное, финансирование которых предусматривает необходимость наличия других источников.

Исходя из этих факторов следует, что нормально развивающаяся предпринимательская фирма не может обходиться без другого источника собственных средств - прибыли.

их доли в капитале предприятия. В свою очередь предприятие получает возможность расширения масштабов своей деятельности, а следовательно, еще большего увеличения массы зарабатываемой им прибыли.

Вот некоторые **виды фондов**, которые могут создавать предприятия из своей нераспределенной прибыли:

- 1) **ремонтный фонд** - при его формировании предприятие должно подготовить ряд документов:
  - а) дефектные ведомости;
  - б) балансовую стоимость основных производственных фондов;
  - в) сметы на проведение ремонта;
  - г) нормативы и сроки проведения ремонта;
  - д) итоговый расчет отчислений в ремонтный фонд;
- 2) **резерв на предстоящую оплату отпусков работникам**. Большинство организаций предоставляют своим работникам отпуска в течение года неравномерно. Чтобы избежать неодинакового распределения затрат на оплату отпуска работников, организация имеет право за счет себестоимости создавать для этой цели резерв. В этом случае в течение всего года производятся отчисления в данный резерв, а начисление отпускных происходит за счет сумм резерва;
- 3) организация имеет право выплачивать своим работникам **вознаграждения за выслугу лет** ежемесячно, ежеквартально или один раз в год. Образование резерва на выплату ежегодного вознаграждения за выслугу лет применяется только в случаях его ежемесячного или квартального начисления, что должно быть обязательно предусмотрено коллективным соглашением и документом об учетной политике предприятия.

#### 46. СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ И ПРЕДЕЛЬНАЯ ЦЕНА КАПИТАЛА

Понятие предельной цены капитала тесно связано с понятием чистых активов, так как уставный капитал фирмы не может быть меньше величины чистых активов, в противном случае общество должно принять решение о своей ликвидации.

Под стоимостью чистых активов понимается величина, получаемая путем вычитания из суммы активов предприятия, принимаемых к расчету, его пассивов, принимаемых к расчету.

**В состав активов, принимаемых к расчету, входят:**

- 1) нематериальные активы;
- 2) инвестиции;
- 3) дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты;
- 4) дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев;
- 5) основные средства;
- 6) незавершенное строительство;
- 7) запасы;
- 8) НДС по приобретенным ценностям;
- 9) денежные средства;
- X) иные активы, за исключением стоимости в сумме фактических затрат на выкуп собственных акций, выкупленных акционерным обществом для их последующей перепродажи или аннулирования.

**В состав пассивов, принимаемых к расчету, входят:**

- 1) страховые резервы;
- 2) займы и кредиты, подлежащие погашению более чем через 12 месяцев после отчетной даты;
- 3) займы и кредиты, подлежащие погашению менее чем через 12 месяцев после отчетной даты;
- 4) прочая кредиторская задолженность;

#### 47. ТЕОРИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

Часть финансовых ресурсов, задействованных фирмой в оборот и приносящих доходы от этого оборота, называется капиталом, который выступает как превращенная форма финансовых ресурсов. Капитал - это значительная часть финансовых ресурсов, авансируемая и инвестируемая в производство с целью получения прибыли.

Под общим понятием капитала фирмы обычно понимаются различные его виды, которых достаточно много. Поэтому необходимо рассмотреть формирование структуры капитала по различным **признакам:**

- 1) по критерию участников - собственный и заемный капитал;
- 2) по критерию участия в процессе производства - основной и оборотный капитал;
- 3) по критерию целей использования - производительный, ссудный и спекулятивный капитал;
- 4) по форме нахождения в процессе кругооборота - денежный, производительный и товарный.

**Структура капитала по критерию участников:**

- 1) собственный капитал. Характеризует общую стоимость средств фирмы, принадлежащих ей на праве собственности. В его составе учитываются уставный (складочный), добавочный, резервный капитал, нераспределенная прибыль и прочие резервы;
- 2) заемный капитал. Включает в себя денежные средства или другие имущественные ценности, привлекаемые на возвратной основе для финансирования развития деятельности фирмы. Все формы заемного капитала, используемого фирмой, представляют собой его финансовые обязательства, подлежащие погашению в определенные сроки. В его состав входят долгосрочные обязательства (кредиты и займы)

#### 48. УПРАВЛЕНИЕ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ

**Собственный капитал** характеризует общую стоимость средств фирмы, принадлежащих ей на праве собственности. В его составе учитываются уставный, добавочный, резервный капитал, нераспределенная прибыль и прочие резервы.

**Уставный капитал** образуется на момент создания фирмы и находится в ее распоряжении на всем протяжении жизни фирмы. В зависимости от организационно-правовой формы фирмы ее уставный (складочный) капитал формируется за счет выпуска и последующей продажи акций, вложений в уставный капитал паев, долей и т. д.

Уставный капитал фирмы определяет минимальный размер ее имущества, гарантирующего интересы ее кредиторов. Уставный капитал является основным источником собственных средств.

**Добавочный капитал включает в себя:**

- 1) сумму дооценки основных средств и объектов капитального строительства;
- 2) безвозмездно полученные фирмой ценности;
- 3) сумму, полученную сверх номинальной стоимости размещенных акций (эмиссионный доход акционерного общества);
- 4) другие аналогичные суммы.

**Резервный капитал** образуется за счет отчислений от прибыли в размере, определенном уставом, но не менее 15 % его уставного капитала. Ежегодно в резервный фонд должно отчисляться не менее 5 % чистой прибыли до тех пор, пока резервный капитал не достигнет установленного уставом размера. Резервный капитал создается для покрытия возможных убытков фирмы, а также для погашения облигаций, эмитированных фирмой, и выкупа собственных акций.

В целях равномерного включения предстоящих расходов в издержки производства или обращения отчетного периода фирма может создавать следующие **резервы:**

- 1) сомнительных долгов по расчетам с другими организациями и гражданами;
- 2) на предстоящую оплату отпусков работникам;
- 3) на выплату ежегодного вознаграждения за выслугу лет;
- 4) на выплату вознаграждений по итогам работы за год;
- 5) на ремонт основных средств;
- 6) на предстоящие затраты по ремонту предметов, предназначенных для сдачи в аренду по договору проката;
- 7) на гарантийный ремонт и гарантийное обслуживание.

При управлении капиталом очень важным моментом является оценка доли собственного капитала в его реальной совокупной величине:

$$D_k = K_c / K_{\text{кх}} \cdot 100,$$

где  $D_k$  - доля собственного капитала;

$K_c$  - собственный капитал;

$K_{\text{кх}}$  - общий капитал, задействованный в процессе производства.

Предприятие считается надежным при более высокой доле собственного капитала. Так, предприятие, имеющее 75 % собственного капитала в его совокупной величине, является более надежным партнером по сравнению с предприятием, имеющим эту долю в размере 45 %.

Указанный показатель характеризует долю собственных источников в общих источниках. Минимальное нормативное значение указанного ( $D_k$ ) коэффициента автономии принято считать равным или больше 0,5. Соблюдение этого ограничения важно не только для самого предприятия, но и для его кредиторов. Рост этого коэффициента свидетельствует об увеличении финансовой устойчивости организации, что влияет на снижение риска финансовых затруднений в будущем.

под основной и оборотный капитал), а также краткосрочные обязательства (кредиты банков, займы и кредиторская задолженность поставщикам и подрядчикам под оборотные средства).

#### **Структура капитала по критерию участия в процессе производства:**

- 1) основной капитал. Представляет собой ту часть используемого фирмой капитала, который инвестирован во все виды внеоборотных активов, а не только в основные средства, как иногда трактуется в литературе;
- 2) оборотный капитал - это часть капитала фирмы, инвестированного в оборотные средства фирмы. К нему относятся краткосрочные финансовые вложения и производственные запасы (животные на выращивании и откорме, сырье, материалы, топливо, незавершенное производство и т. п.).

#### **Структура капитала по критерию целей использования:**

- 1) производительный капитал характеризует те средства предпринимательской фирмы, которые инвестированы в его операционные активы для осуществления хозяйственной деятельности;
- 2) ссудный капитал характеризует средства, которые используются в процессе осуществления инвестиционной деятельности фирмы, причем речь идет о финансовых инвестициях в денежные инструменты, такие как депозитные вклады в коммерческих банках, облигации, векселя и т. п.;
- 3) спекулятивный капитал используется в процессе осуществления спекулятивных финансовых операций, т. е. в операциях, основанных на разнице в цене приобретения и реализации.

- 5) доходы будущих периодов;
- 6) резервы предстоящих расходов;
- 7) резервы предупредительных мероприятий;
- 8) прочие обязательства.

Важная роль чистых активов проявляется также в том, что на их основе определяется балансовая стоимость акций. Если, предположим, уставный капитал фирмы - 500 тыс. руб., количество акций - 500 тыс. шт. при номинале одной акции 1 руб., стоимость чистых активов - 900 тыс. руб., следовательно, балансовая стоимость одной акции будет равна 1,8 руб. (900 тыс. руб. / 500 тыс. шт.). Балансовая стоимость акций - это более реальная их стоимость в сравнении с номиналом, особенно в условиях России, когда ежегодно проводятся переоценки основных фондов, повышающие их стоимость. В то же время увеличивают уставный капитал не более 10-15 % АО. В этих условиях их чистые активы значительно больше, чем уставный капитал.

В соответствии с Законом «Об акционерных обществах» введена средневзвешенная цена обыкновенных акций. Она предназначена для защиты акционеров в том случае, если кто-то приобретет 30 и более процентов акций общества с числом акционеров более тысячи. Поэтому такое лицо должно предложить акционерам продать ему принадлежащие им обыкновенные акции по цене не ниже средневзвешенной цены приобретения акций общества за последние 6 месяцев, предшествующих дате приобретения указанного крупного пакета.

**Средневзвешенная цена** может быть рассчитана по следующей формуле:

$$C_{\text{св}} = C_1 \cdot x_{УВ_1} + C_2 \cdot x_{УВ_2} + \dots + C_n \cdot x_{УВ_n}$$

где  $C_i$  - средневзвешенная цена;

$C_1, C_2, \dots, C_n$  - цены, по которым продавались акции общества за указанные 6 месяцев (рыночные цены);

$x_{УВ_1}, x_{УВ_2}, \dots, x_{УВ_n}$  - удельный вес продаваемых акций.

CD  
CO

## 49. ТЕМП УСТОЙЧИВОГО РОСТА

Руководители организаций ставят задачу обеспечить максимально возможный рост объема продаж, поскольку это влияет на рост доли на рынке, увеличение прибыли и рентабельности. Однако намечаемые темпы роста продаж должны быть оптимальными и увязаны с финансовой стратегией организации.

**Устойчивые темпы роста** - это максимально достижимые темпы роста при сложившихся объеме и структуре капитала в рамках концепции устойчивого развития каждого хозяйствующего субъекта.

Рост объемов продаж обычно требует увеличения активов предприятия. На основе аналитического изучения данных баланса экономистами были выявлены следующие взаимосвязи:

- 1) сложившийся объем продаж зависит от величины оборотных средств. Существует также прямая взаимосвязь обеспечения экономического роста со скоростью оборачиваемости оборотных средств;
- 2) на обеспечение устойчивых темпов прироста прямо влияет прирост величины собственных оборотных средств. Больше того, темпы прироста продаж предприятия при неизменной оборачиваемости оборотных средств соответствуют темпам прироста собственного капитала предприятия.

Из приведенных положений расчет оптимальных темпов прироста объемов продаж возможно выполнить по следующей схеме:

$$T_{\text{нр}} = \text{изменения собственного капитала} \\ \text{за отчетный период} / \text{Среднегодовая величина} \\ \text{стоимости собственного оборотного капитала} \\ \text{за предшествующий период,}$$

где  $T_{\text{нр}}$  - величина оптимально возможных темпов прироста.

## 50. ПРОИЗВОДСТВЕННЫЙ ЛЕВЕРИДЖ

Одной из основных задач финансового менеджмента для любого предприятия является максимизация прибыли и темпов ее наращивания. При этом одним из подходов является сопоставление выручки от реализации продукции с затратами. Затраты делятся на постоянные и переменные.

**Постоянные затраты (ПСЗ)** - затраты, не зависящие от объема производства продукции (амортизационные отчисления, проценты за кредит, арендная плата, оклады управленческих работников, административные расходы и т. п.).

**Переменные затраты (ПРЗ)** - изменяются пропорционально изменению объемов производства (расходы на закупку сырья и материалов, тепло- и электроэнергию, транспортные издержки, торговые-комиссионные издержки и т. п.).

Суть эффекта производственного рычага заключается в том, что любое изменение выручки от реализации (ВР) порождает еще более сильное изменение прибыли (ПР).

Использование эффекта производственного рычага позволяет получить ответы на следующие вопросы:

- 1) до какой степени следует увеличивать или снижать силу воздействия производственного рычага, маневрируя переменными и постоянными затратами, и изменять тем самым уровень предпринимательского риска;
- 2) следует ли продавать продукцию ниже ее полной себестоимости;
- 3) увеличивать или уменьшать объем производства конкретного вида продукции для максимизации прибыли.

## 51. ФИНАНСОВЫЙ ЛЕВЕРИДЖ

Эффективное финансовое управление любой коммерческой организацией основано на использовании соответствующих инструментов. Одним из них является финансовый леверидж.

**Финансовый леверидж** - показатель, характеризующий взаимосвязь между прибылью и стоимостной оценкой затрат активов или фондов, понесенных для получения этой прибыли. В экономике он трактуется как некоторый фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению ряда результативных показателей.

Финансовый риск находит выражение в соотношении собственных и заемных средств как источников долгосрочного финансирования, целесообразности использования последних. Использование заемных средств связано для коммерческой организации с определенными, порой значительными издержками. Каково должно быть соотношение между собственными и заемными средствами и как это повлияет на прибыль и рентабельность собственных средств? Именно эта взаимосвязь характеризуется категорией финансового левериджа (рычага):

Финансовый леверидж **используется** для увеличения доходов собственников, их обогащения или роста благосостояния. А одним из основных показателей эффективности вложенных средств является чистая рентабельность. Если собственники профинансируют весь объем инвестиций за счет собственных средств, то их рентабельность (РСС) составит 15 % (15 тыс. руб. / 100 тыс. руб.) × 100 %. Если же собственники изменят структуру капитала и возьмут кредит в размере 50 тыс. руб. по цене 12% годовых, то их доходы уменьшатся на 6 тыс. руб., т. е. на размер процентных платежей (50 тыс. руб. ×

12%). Доходы составят только 9 тыс. руб. Но даже более низкие доходы предприятия приведут к росту РСС (9 тыс. руб./ 50 тыс. руб.)  $\times 100\% = 18\%$ . Это действие финансового левериджа (18%—15%=3%). Этот эффект будет немного снижен после налогообложения прибыли, однако он все равно останется ощутимым.

**Формула эффекта финансового рычага имеет следующий вид:**

$$ЭФР = (1 - \text{ставка налогообложения прибыли}) \times \text{х} (\text{ЭР-СРСП}) \times \text{ЗС/СС},$$

где ЭФР- эффект финансового рычага;  
 ЭР- экономическая рентабельность (отношение добавленной стоимости, уменьшенной на сумму косвенных налогов, расходов по оплате труда, прочих налогов, за исключением налога на прибыль, амортизационных отчислений, к стоимости активов предприятия);  
 СРСП - средняя расчетная ставка процента по кредиту;  
 ЗС- заемные средства;  
 СС- собственные средства.

Две части формулы называются:

- 1) дифференциал - (1 - ставка налогообложения прибыли) х (ЭР-СРСП);
- 2) плечо-ЗС/СС.

Считается, что в идеале ЭФР должен составлять от 30 до 50 % уровня экономической рентабельности, что позволит компенсировать налоговые изъятия и обеспечить собственным средствам достойную оплату.

Эффективным методом снижения степени риска неблагоприятного исхода при наступлении определенных событий является страхование.

Суть страхования связана с созданием целевых денежных фондов, формируемых за счет взносов заинтересованных юридических и физических лиц, с последующим их использованием на возмещение ущерба.

Предположим, предприятие производит продукт в объеме 80 тыс. единиц в год. Чистая выручка от продаж составляет 240 тыс. руб. Соотношение постоянных и переменных затрат в себестоимости составляет 30 тыс. руб. / 160 тыс. руб. Тогда результат от реализации после возмещения переменных затрат составит 80 тыс. руб. (240 тыс. руб. - 160 тыс. руб.). Это так называемая валовая маржа (ВМ). Для нормальной работы предприятия ее должно хватать не только на покрытие постоянных расходов, но и на формирование прибыли (ПР = ВМ - ПСЗ = 80 тыс. руб. - 30 тыс. руб. = 50 тыс. руб.).

Коэффициент валовой маржи (Квм.) - это удельный вес ВМ в выручке от реализации. Он вычисляется в абсолютных единицах: Квм = 80 тыс. руб. / 240 тыс. руб. = 0,33.

Сила воздействия операционного рычага (СВОР) рассчитывается отношением валовой маржи к прибыли и показывает, сколько процентов изменения прибыли дает каждый процент изменения выручки. В нашем примере СВОР = ВМ / ПР = 80 тыс. руб. / 50 тыс. руб. = 1,6. Изменение выручки на 1 % приведет к изменению прибыли на 1,6 %.

Производственный анализ часто называют анализом безубыточности, поскольку он позволяет вычислить такую сумму или количество продаж, при которых бизнес не несет убытков, но и не имеет прибыли, т. е. определенный порог, через который надо перешагнуть, чтобы выжить.

**Он вычисляется по формуле:**

$$\text{ПОРОГ} = \text{ПСЗ} / \text{Квм} = 30 \text{ тыс. руб.} / 0,33 = 90,9 \text{ тыс. руб.}$$

Это означает, что при выручке 90,9 тыс. руб. предприятие прибыли не имеет, хотя все затраты покрыты, а каждый следующий после 90,9 тыс. руб. рубль выручки уже несет прибыль.

Расчет темпов экономического роста может быть произведен и по другой схеме с показателями, определяющими величину рентабельности собственного капитала.

**Рентабельность собственного капитала (ROE) может быть выражена схемой:**

$$ROE = \text{П} / \text{Ск} = \text{P} \times \text{Ао} \times \text{Г},$$

где Я-чистая прибыль;

Ск - среднегодовая стоимость собственного капитала;

Р- прибыль в % к объему продаж (маржа);

Ао - оборачиваемость активов;

Г- отношение суммы активов к среднегодовой сумме оборотного капитала.

**Оптимальные темпы прироста можно выразить следующей формулой:**

$$\text{Тур}^* = \text{П} \times \text{Нн} / \text{Ск},$$

где Нн - доля чистой прибыли, направляемая на накопление.

**Оптимальные темпы прироста можно представить следующими соотношениями:**

$$\text{Тур} = \text{П} \times \text{Нн} / \text{Ск} = \text{P} \times \text{Нн} \times \text{Ао} \times \text{Г}$$

(см. значения символов выше).

Из данных соотношений вытекает, что темпы прироста объемов продаж представляют собой произведение четырех параметров: маржи (коэффициента рентабельности продаж); Нн- нормы накопления; Ао - оборачиваемости активов и Г - отношения величины активов к среднегодовой сумме собственного оборотного капитала.

На практике необходимо понимать, что сложившиеся оптимальные темпы роста продаж и их изменения в динамике зависят от сложившихся указанных четырех параметров и характера их изменений. Поэтому очень важно проанализировать сложившуюся величину указанных четырех параметров и оценить характер их изменений в динамике.

QQ,  
CO

## 52. ПОНЯТИЕ ДИВИДЕНДА И ЕГО ВИДЫ

**Дивиденд** - любой доход, полученный акционером (участником) от организации при распределении прибыли, остающейся после налогообложения (в том числе в виде процентов по привилегированным акциям), по принадлежащим акционеру (участнику) акциям (долям) пропорционально долям акционеров (участников) в уставном (складочном) капитале этой организации.

К дивидендам могут относиться любые доходы, получаемые из источников за пределами Российской Федерации, относящиеся к дивидендам в соответствии с законодательствами иностранных государств.

### Не могут признаваться дивидендами:

- 1) выплаты при ликвидации организации акционеру (участнику) этой организации в денежной или натуральной форме, не превышающие взноса этого акционера (участника) в уставный (складочный) капитал организации;
- 2) выплаты акционерам (участникам) организации в виде передачи акций этой же организации в собственности;
- 3) выплаты некоммерческой организации на осуществление ее основной уставной деятельности (не связанной с предпринимательской деятельностью), произведенные хозяйственными обществами, уставный капитал которых состоит полностью из вкладов этой некоммерческой организации.

### На размер дивиденда оказывают влияние следующие факторы:

- 1) сумма полученной прибыли;
- 2) возможность направления на выплату дивидендов полученной прибыли с учетом других затрат из прибыли;

## 53. ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ДИВИДЕНДНУЮ ПОЛИТИКУ ПРЕДПРИЯТИЯ

Прежде чем определить дивидендную политику, любая фирма должна рассчитать возможность выплаты дивидендов, которая определяется по формуле:

$$\text{Дивидендное покрытие простых акций и облигаций} = \frac{\text{чистая прибыль} - \text{дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{дивиденды по простым акциям и облигациям}}$$

### На дивидендную политику оказывают влияние:

- 1) **рыночная цена акций и их доходность.**  
Отношение рыночная цена/доход по простым акциям определяет соотношение по простым акциям и чистой прибыли на долю 1 руб. простых акций и облигаций.  
Изучается соотношение рыночной цены акции и ее балансовой стоимости:

$$\frac{\text{рыночная цена акции} / \text{балансовая стоимость акции}}{\text{отношение прибыли на одну акцию к ее рыночной цене}} = \frac{\text{прибыль на одну акцию}}{\text{рыночная цена одной акции}}$$

- 2) **срок выплаты дивидендов.**  
Если предприятие выпускает облигации на длительный срок, то этот долг будет выплачиваться через много лет. Годовые же проценты являются постоянным платежом, и инвесторы изучают возможности его выплаты;
- 3) **состав и структура акций.**  
В процессе анализа изучаются состав и структура акций с целью не только установления соотношений между ценными бумагами, но и в первую очередь выплаты процентов по облигациям, привилегированным акциям как первоочередным платежам, а также определения сумм на дивиденды по обыкновенным акциям. Акции считаются сильными, если у выпустившего их

## 54. ПОРЯДОК ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ

Порядок выплаты дивидендов должен способствовать реализации права акционеров на их получение. Акционеры вправе рассчитывать на получение дивидендов в объявленном размере. Именно на основании объявленного размера дивидендов формируется оценка деятельности общества и представление относительно перспектив его развития.

Выплачивать дивиденды рекомендуется только денежными средствами, поскольку в случае их выплаты иным имуществом существенно затрудняется оценка реально выплаченных дивидендов и, кроме того, получение иного имущества может быть сопряжено для акционеров с дополнительными обязательствами.

### При выплате дивидендов руководствуются следующими правилами:

- 1) дивиденд может выплачиваться ежеквартально, раз в полгода или раз в год;
- 2) размер окончательного дивиденда, приходящегося на одну простую акцию, объявляется общим собранием акционеров по результатам года, при этом он не может быть больше рекомендованного советом директоров, но может быть уменьшен общим собранием акционеров.

При выплате дивидендов в первую очередь выплачиваются дивиденды **по привилегированным акциям**, затем дивиденды **по простым акциям**.

Выплата дивидендов по простым акциям не является конкретным обязательством общества перед акционером. Общее собрание акционеров и совет директоров общества вправе принимать решения о целесообразности выплаты дивидендов по простым акциям по итогам того или иного периода и года в целом.



Совету директоров и общему собранию акционеров запрещается объявлять и выплачивать дивиденды, если общество неплатежеспособно либо может стать таковым после выплаты дивидендов.

В случае оплаты акций не полностью дивиденды выплачиваются акционеру пропорционально оплаченной части стоимости акций, если иное не определено уставом общества.

На дивиденд имеют право акции, приобретенные не позднее чем за 30 дней до официально объявленной даты его выплаты.

Дивиденды облагаются налогом независимо от формы их выплаты в соответствии с действующим налоговым законодательством.

Акционерное общество открытого типа публикует данные о размере выплачиваемых дивидендов в средствах массовой информации.

Дивиденд выплачивается обществом или банком-агентом чеком, платежным поручением, почтовым или телеграфным переводом.

Если по поручению клиента управление акциями осуществляется инвестиционной фирмой, то дивиденды выплачиваются держателю акций за минусом вознаграждения инвестиционной фирме, размер которого определяется в договоре с клиентом.

Акционерное общество, самостоятельно выплачивающее дивиденды, или выплачивающий их банк-агент выступают агентами государства по сбору налогов у источников и выплачивают дивиденды акционерам за вычетом соответствующих налогов.

По невыплаченным и неполученным дивидендам проценты не начисляются. Акционер вправе требовать **выплаты неполученных дивидендов** независимо от срока образования задолженности.

общества число облигаций и привилегированных акций намного превышает количество обыкновенных акций. Вместе с тем если доходы растут непропорционально количеству облигаций или привилегированных акциям, то предприятие не сможет выплатить проценты даже по ним;

#### 4) размер чистой прибыли.

На выплату дивидендов может расходоваться только чистая прибыль (прибыль отчетного периода и нераспределенная прибыль прошлых периодов). Если предприятие неплатежеспособно или объявлено банкротом, выплата дивидендов в денежной форме, как правило, запрещена;

#### 5) соотношение чистых активов и собственного капитала фирмы.

**Чистые активы = активы - целевые финансирование и поступления из раздела IV пассива (капитал и резервы) - раздел V (долгосрочные пассивы) - заемные средства - кредиторская задолженность - расчеты по дивидендам - резервы предстоящих расходов + и платежей - прочие пассивы + фонд потребления + доходы будущих периодов,**

$$ЧА < УК + РК + ПА,$$

где ЧА - чистые активы;

УК - уставный капитал;

РК - резервный капитал;

ПА - превышение над номинальной стоимостью, определенной уставом, ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций, акционерное общество в том случае не имеет права принимать решения о выплате дивидендов. Оно не имеет права делать это также в том случае, если стоимость чистых активов может оказаться меньше указанной величины после выплаты дивидендов;

#### 6) налогообложение.

Налогом облагаются только полученные акционерами дивиденды, а отложенные к выплате не облагаются. Это может привести к тому, что предприятие не будет выплачивать дивиденды.

- 3) доля привилегированных акций в общем их количестве и объявленного по ним уровня дивидендов; 4) величина уставного капитала и общего количества акций, выпущенных в обращение.

В соответствии с законодательством дивиденды по обыкновенным и привилегированным акциям выплачиваются из чистой прибыли общества. При определении размера чистой прибыли обществу следует исходить из того, что размер чистой прибыли для целей определения размера дивидендов не должен отличаться от размера чистой прибыли для целей бухгалтерского учета, поскольку в ином случае размер дивидендов будет рассчитываться исходя из завышенной или заниженной суммы, что означает существенное ущемление интересов акционеров.

Чистая прибыль на выплату дивидендов по **обыкновенным акциям определяется по формуле:**

$$Чп.д. = (Чп \times Дч.п. / 100) - (Кп.а. \times Д / 100),$$

Чп.д. - чистая прибыль на выплату дивидендов по обыкновенным акциям;

Чп. - чистая прибыль предприятия;

Дч.п. - доля чистой прибыли, направляемая на выплату дивидендов (в соответствии с уставом); Кп.а. - номинальная стоимость количества привилегированных акций;

Дп. - уровень дивидендов по привилегированным акциям (в процентах к номиналу).

**Уровень дивидендов по акциям определяется по формуле:**

$$До. = Чп.д. \times 100 / (Ка. - Кп.а.),$$

где/до. - уровень дивидендов по обыкновенным акциям;

Чп.д. - чистая прибыль на выплату дивидендов по акциям;

Ка. - номинальная стоимость количества всех акций в обращении;

Кп.а. - номинальная стоимость количества всех привилегированных акций.

## 55. ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА

На любом предприятии необходимо установить прозрачный и понятный акционерам механизм определения размера дивидендов и их выплаты.

Информация о стратегии общества в отношении определения размера дивидендов необходима как существующим, так и потенциальным акционерам общества, так как она может существенно повлиять на их решения относительно продажи или приобретения акций. Инвестируя свои средства путем приобретения акций общества, акционеры рассчитывают на получение определенного дохода от этих инвестиций. Поэтому дивидендная политика существенно затрагивает интересы акционеров. В этой связи рекомендуется утвердить дивидендную политику, которой будет руководствоваться совет директоров при принятии решений о выплате дивидендов. Эту политику формулируют в **Положении о дивидендной политике** - внутреннем документе общества, разрабатываемом комитетом по стратегическому планированию и утверждаемому советом директоров.

При определении **содержания Положения о дивидендной политике** следует исходить из необходимости обеспечения прозрачности механизма определения размера дивидендов и их выплаты. Поэтому в Положении рекомендуется формулировать как общие задачи общества по повышению благосостояния акционеров и обеспечению роста капитализации общества, так и конкретные, основанные на законах и подзаконных актах, регламентирующие порядок расчета чистой прибыли и определения части прибыли, направляемой на выплату дивидендов, условия их выплаты, порядок расчета

## 56. СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА

Выделяют следующие **цели оценки стоимости**

Бизнеса:	
Субъект оценки	Цели оценки
Предприятие как юридическое лицо	Обеспечение экономической безопасности
	Разработка планов развития предприятия Выпуск акций
Собственник	Оценка эффективности менеджмента
	Выбор варианта распоряжение собственностью (Составление объединительных и разделительных балансов при реструктуризации)
(редитные учреждения)	Установление размера выручки при упорядоченной ликвидации предприятия
	Проверка финансовой дееспособности заемщика
Страховые компании	Определение размера суммы страхового возмещения
	Определение суммы страховых выплат
Фондовые биржи	Расчет конъюнктурных характеристик
	Проверка обоснованности котировок ценных бумаг
Инвесторы	Проверка целесообразности инвестиционных вложений
	Определения допустимой цены покупки предприятия с целью включения его в инвестиционный проект
Государственные органы	Подготовка предприятия к приватизации
	Определение облагаемой базы для различных видов налогов
	Установление выручки от принудительной ликвидации через процедуру банкротства
	Оценка для судебных целей

## 57. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

**Оборотный капитал** - это капитал, инвестируемый фирмой, компанией в текущую деятельность на период каждого операционного цикла. Иными словами, это средства фирмы, вложенные в текущие активы (оборотные средства). Оборотный капитал, как и основной капитал, выражает определенные производственные отношения, складывающиеся с развитием предпринимательства.

Оборотный капитал непосредственно участвует в создании новой стоимости, функционируя в процессе кругооборота всего капитала. Соотношение основного и оборотного капитала влияет на величину получаемой прибыли. Оборотный капитал обращается быстрее, чем основной капитал. Поэтому с увеличением доли оборотного капитала в общей сумме авансированного капитала время оборота всего капитала сокращается, увеличивается возможность роста новой стоимости, т. е. прибыли.

Оборотный капитал хозяйствующих субъектов, участвуя в кругообороте средств рыночной экономики, представляет собой органически единый комплекс. **Оборотный капитал** - это денежные средства, авансированные в оборотные производственные фонды и фонды обращения, обеспечивающие как процесс производства, так и процесс обращения.

Оборотный капитал (оборотные средства) предприятия, участвуя в процессе производства и реализации продукции, совершает непрерывный кругооборот. При этом средства переходят из сферы обращения в сферу производства и обратно, принимая последовательно форму фондов обращения и оборотных производственных фондов. Проходя последовательно **три фазы**,

оборотные средства меняют свою натурально-вещественную форму.

**В первой фазе (Д - Т)** оборотные средства, имеющие первоначально форму денежных средств, превращаются в производственные запасы, т. е. переходят из сферы обращения в сферу производства.

**Во второй фазе (Т...П...Т)** оборотные средства участвуют непосредственно в процессе производства и принимают форму незавершенного производства, полуфабрикатов и готовых изделий.

**Третья фаза кругооборота оборотных средств (Т — Д)** совершается вновь в сфере обращения. В результате реализации готовой продукции оборотные средства принимают снова форму денежных средств.

Разница между поступившей денежной выручкой и первоначально затраченными денежными средствами (Д - Д) определяет величину денежных накоплений фирмы. Таким образом, совершая полный кругооборот (Д - Т...П...Т - Д), оборотный капитал функционирует на всех стадиях параллельно во времени, что обеспечивает непрерывность процесса производства и обращения. Кругооборот оборотного капитала представляет собой органическое единство трех его фаз.

К оборотным производственным фондам относятся производственные запасы (сырье, материалы, топливо, тара, запасные части), незавершенное производство, расходы будущих периодов. Фонды обращения - это готовая продукция, товары отгруженные, денежные средства, дебиторская задолженность и средства в прочих расчетах.

Для выбора адекватного стандарта стоимости бизнеса такой основной признак - источник формирования дохода. Всего выделяется **два источника формирования** дохода при использовании предприятия:

- 1) доход от деятельности предприятия;
- 2) доход от распродажи активов предприятия.

Соответственно этому выделяется **два вида стоимости**:

- 1) стоимость действующего предприятия. Эта стоимость, отражающая первый источник дохода, предполагается, что предприятие продолжает действовать и приносить прибыль;
- 2) стоимость предприятия по активам. Эта стоимость, отражающая второй источник дохода, предполагает, что предприятие будет расформировано или ликвидировано, т. е. предприятие оценивается поэлементно. Вот наиболее часто применяемые виды (стандарты) стоимости, отражающие источники образования дохода:

- 1) **обоснованная рыночная стоимость** - этот вид стоимости отражает оба подхода и соответствует максимуму из стоимостей, полученных двумя подходами;
- 2) **инвестиционная стоимость** - это обоснованная стоимость предприятия для конкретного или предполагаемого владельца. Учитывает приток прибыли от использования ноу-хау, планов реорганизации и другого предполагаемого владельца;
- 3) **ликвидационная стоимость** - это обоснованная стоимость продажи активов предприятия за вычетом общей суммы обязательств и затрат на продажу.

При оценке стоимости бизнеса следует учесть, что сумма стоимостей всех отдельных пакетов акций (долей бизнеса) может равняться стоимости предприятия в целом, а может и отличаться от нее. В большинстве случаев сумма стоимостей отдельных пакетов (долей) меньше стоимости всего предприятия, если бы оно было приобретено одним покупателем. Этот факт объясняется тем, что владение предприятием, оцениваемым как единое целое, сопряжено с иными правами и интересами.

размера дивидендов по акциям, размер дивидендов по которым уставом общества не определен, минимальный размер дивидендов по акциям разных типов.

В Положении о дивидендной политике **устанавливают** порядок определения минимальной доли чистой прибыли общества, направляемой на выплату дивидендов, и условия, при которых не выплачиваются или не полностью выплачиваются дивиденды по привилегированным акциям.

Обществу следует информировать акционеров и иных заинтересованных лиц о своей дивидендной политике, учитывая ее большое значение для принятия инвестиционных решений. В этих целях сведения о дивидендной политике и вносимых в нее изменениях рекомендуется публиковать в периодическом издании, а также размещать на веб-сайте общества в сети Интернет, если общество имеет такую возможность.

Информация о принятии решения о выплате дивидендов должна быть достаточной для формирования точного представления о наличии условий для выплаты дивидендов, она должна отражать реальное состояние общества. К формированию искаженного представления об истинном положении дел в обществе может привести объявление о выплате дивидендов при отсутствии для этого необходимых условий. Кроме того, к заблуждению относительно реального финансового положения общества ведет объявление о выплате дивидендов по обыкновенным акциям при отсутствии у общества чистой прибыли за отчетный год, или объявление о выплате дивидендов по привилегированным акциям, если для этого недостаточно чистой прибыли.

## 58. ИСТОЧНИКИ ФОРМИРОВАНИЯ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

Существуют следующие **источники формирования оборотного капитала**:

**1) собственные оборотные средства.** Они обеспечивают имущественную и оперативную самостоятельность фирмы, необходимую для рентабельной предпринимательской деятельности. Собственные оборотные средства свидетельствуют о степени финансовой устойчивости предприятия, его положении на финансовом рынке.

Источником собственных оборотных средств являются инвестиционные средства учредителей, а также по мере развития предпринимательской деятельности собственные оборотные средства пополняются за счет получаемой прибыли, выпуска ценных бумаг и операций на финансовом рынке, дополнительно привлекаемых средств;

**2) заемные средства.** Заемные средства покрывают временную дополнительную потребность предприятия в средствах. Привлечение заемных средств обусловлено характером производства, сложными расчетами. К заемным средствам относятся банковские и коммерческие кредиты, инвестиционный налоговый кредит, займы. Заемные средства используются более эффективно, чем собственные оборотные средства, так как они совершают более быстрый кругооборот, имеют строго целевое назначение, выдаются на строго обусловленный срок, сопровождаются взиманием банковского процента.

Средства привлекаются не только в форме кредитов, займов и вкладов, но и в виде кредиторской задолженности, а также прочих средств, т. е. остатков

## 59. НОРМИРОВАНИЕ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

Оборотные средства подразделяются на нормируемые и ненормируемые. Нормируемые оборотные средства корреспондируют с собственными оборотными средствами. Ненормируемые оборотные средства являются элементом фондов обращения.

**Нормирование оборотного капитала** осуществляется на каждом предприятии в строгом соответствии со сметами затрат на производство и производственные нужды, бизнес-планом, отражающим все стороны коммерческой деятельности. Тем самым обеспечивается связь производственных и коммерческих показателей, столь необходимая для успешной предпринимательской деятельности.

В процессе нормирования оборотных средств разрабатываются нормы и нормативы. **Норма оборотных средств** - это относительная величина, соответствующая минимальному, экономически обоснованному объему запасов товарно-материальных ценностей, устанавливаемая, как правило, в днях. Нормы оборотных средств зависят от норм расхода материалов в производстве, норм износоустойчивости запасных частей и инструментов, длительности производственного цикла, условий снабжения и сбыта, времени придания некоторым материалам определенных свойств, необходимых для производственного потребления, а также других характеристик.

Нормы оборотных средств при относительно неизменных экономических условиях являются длительно действующими. Необходимость их уточнения связана с существенными изменениями в технологии и организации производства, номенклатуры изделий, состава бизнес-плана, изменением цен, тарифов и других показателей.

## 60. НОРМИРОВАНИЕ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ЗАПАСОВ

**Производственные запасы** - группа, включающая сырье, основные материалы, покупные полуфабрикаты, топливо, тару, запасные части.

Нормативы запасов устанавливаются так, чтобы на предприятии были следующие **виды запасов**:

1) текущий запас - основной вид запаса, поэтому норма оборотных средств в текущем запасе является главной определяющей величиной всей нормы запаса в днях. На размер текущего запаса влияет периодичность поставок материалов по договору с поставщиками (цикл снабжения), а также объем их потребления в производстве.

Норма оборотных средств принимается, как правило, в размере 50 % от среднего цикла снабжения, что обусловлено поставкой материалов поставщиками в разное время;

- 2) страховой запас. Необходим на каждом предприятии для гарантии непрерывности процесса производства в случае нарушения условий и сроков поставок материалов поставщиками. Он принимается, как правило, в размере 50 % нормы оборотных средств в текущем запасе, но может быть и меньше в зависимости от месторасположения поставщиков;
- 3) транспортный запас. Создается на период разрыва между сроком грузооборота и документооборота;
- 4) технологический запас. Создается на период времени для подготовки материалов к производству, включая время на анализ и лабораторные испытания.

**По группам запасов нормативы устанавливаются следующим образом:**

- 1) норматив оборотных средств по группе вспомогательных материалов определяется путем умноже-

ния однодневного их расхода в производстве на общую норму запаса в днях;

- 2) норматив оборотных средств в запасах топлива устанавливается аналогично нормативу по сырью, основным материалам и покупным полуфабрикатам, т. е. исходя из нормы запаса в днях и однодневного расхода как на производственные, так и на непроизводственные нужды;
  - 3) норматив оборотных средств по таре равен сумме произведений однодневного оборота (расхода) тары по видам на норму запаса в днях;
  - 4) нормирование оборотных средств на запасные части для ремонта. Нормирование производится в зависимости от групп оборудования. К первой группе относится оборудование, на которое разработаны типовые нормы оборотных средств по запасным частям. Ко второй - крупное, уникальное, в том числе импортное, оборудование, на которое не разработаны типовые нормы. К третьей - мелкое единичное оборудование, на которое также не установлены типовые нормы. Норматив оборотных средств по запасным частям для первой группы оборудования определяется как произведение типовых норм и количества данного оборудования с учетом коэффициентов понижения, которые уточняют потребность в оборотных средствах при наличии однотипного оборудования и взаимозаменяемых деталей.
- Норматив по запасным частям для ремонта третьей группы оборудования устанавливается методом укрупненного расчета исходя из соотношения средних фактических остатков запасных частей за отчетный год и среднегодовой стоимости действовавшего оборудования и транспортных средств.
- Норматив оборотных средств по запасным частям в целом равен сумме нормативов по трем группам оборудования.

**Норматив оборотных средств** - минимально необходимая сумма денежных средств, обеспечивающая предпринимательскую деятельность предприятия. Нормативы оборотных средств рассчитываются с учетом потребности в средствах как для основной деятельности, так и для капитального ремонта, осуществляемого собственными силами, силами жилищно-коммунального хозяйства, подсобных вспомогательных и других хозяйств, не состоящих на самостоятельном балансе.

Если нормы оборотных средств могут быть установлены на относительно длительный период, то нормативы рассчитываются на каждый конкретный период (месяц, квартал, год). Нормативы оборотных средств определяются произведением суммы однодневного расхода или выпуска и нормы по соответствующим видам оборотных средств.

Однодневный расход или выпуск на предприятии с равномерно нарастающими на протяжении года объемами производства исчисляется по данным сметы затрат IV квартала предстоящего года. Это объясняется тем, что исчисленный норматив оборотных средств действует на конец предстоящего периода и должен обеспечить потребности производства на начало следующего периода.

В условиях сезонного характера производства однодневный расход исчисляется по смете затрат с минимальным объемом производства, так как потребность сверх минимума покрывается заемными средствами.

Нормирование оборотных средств должно обеспечить минимальную величину всех составных элементов нормируемых оборотных средств.

фондов и резервов самой фирмы, временно не используемых по целевому назначению.

Кредиторская задолженность означает привлечение в хозяйственный оборот предприятия средств других предприятий, организаций или отдельных лиц, использование этих привлеченных средств в пределах действующих сроков оплаты. При нарушении сроков уплаты налоговых платежей возникает просроченная задолженность налоговыми органам.

Несвоевременные взносы органам социального страхования также приводят к возникновению незаконной кредиторской задолженности.

Кредиторская задолженность сопряжена с образованием дебиторской задолженности и является основным источником ее покрытия. Кредиторская задолженность должна погашаться предприятием независимо от величины дебиторской задолженности.

В обороте предприятия, кроме кредиторской задолженности, могут находиться прочие привлеченные средства. Это остатки фондов, резервов и целевых средств самого предприятия, временно не используемых по прямому назначению. Целевые фонды и резервы образуются за счет себестоимости, прибыли и других целевых поступлений. К этой группе средств относятся суммы временно не используемого амортизационного фонда, ремонтного фонда, резерва предстоящих платежей, финансового резерва, премиального и благотворительного фондов и др. Все эти фонды и резервы предприятия в установленные сроки используются по целевому назначению. Вовлекаться в оборот в качестве источников покрытия оборотных средств могут лишь остатки этих фондов на период времени, предшествующий их целевому использованию.

## 61. НОРМИРОВАНИЕ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА В НЕЗАВЕРШЕННОМ ПРОИЗВОДСТВЕ

К расходам в незавершенном производстве относятся все затраты на изготавливаемую продукцию. Это стоимость сырья, основных и вспомогательных материалов, топлива, передаваемых из склада в цех и вступивших в технологический процесс, заработная плата, электроэнергия, вода, пар и др. Затраты в незавершенном производстве складываются из стоимости незаконченной продукции, полуфабрикатов собственного производства, а также готовых изделий, еще не принятых отделом технического контроля.

Величина норматива оборотных средств, выделяемых для заделов незавершенного производства, зависит от **четырёх факторов**:

- 1) объема и состава производимой продукции;
- 2) длительности производственного цикла;
- 3) себестоимости продукции;
- 4) характера нарастания затрат в процессе производства.

Объем производимой продукции влияет на величину незавершенного производства прямо пропорционально, т. е. чем больше производится продукции при прочих равных условиях, тем больше будет размер незавершенного производства.

Изменение состава производимой продукции может по-разному влиять на величину незавершенного производства. При повышении удельного веса продукции с более коротким циклом производства объем незавершенного производства сократится, и наоборот.

Себестоимость продукции прямо влияет на размер незавершенного производства. Чем ниже затраты на производство, тем меньше объем незавершенного производства в денежном выражении. Рост себестоимости производимой продукции влечет увеличение незавершенного производства.

## 62. ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

**Эффективность использования оборотных средств** характеризуется системой экономических показателей, одним из которых является соотношение их величины в сфере производства и в сфере обращения. Чем больше оборотных средств обслуживает сферу производства, а внутри последней - цикл производства (разумеется, при отсутствии сверхнормативных запасов товарно-материальных ценностей), тем более рационально они используются.

Применяются следующие **показатели эффективности использования оборотных средств**:

1) **оборачиваемость оборотных средств** - это длительность одного полного кругооборота средств. Чем быстрее оборотные средства проходят эти фазы, тем больше продукции предприятие может произвести с одной и той же суммой оборотных средств. Коэффициент оборачиваемости показывает количество оборотов, совершаемых оборотными средствами за год (полугодие, квартал).

Коэффициент загрузки оборотных средств - это показатель, обратный коэффициенту оборачиваемости. Он характеризует величину оборотных средств, приходящихся на единицу (1 руб., 1 тыс. руб., 1 млн руб.) реализованной продукции.

Оборачиваемость может быть определена как общая и как частная;

- 2) общая оборачиваемость характеризует интенсивность использования оборотных средств в целом по всем фазам кругооборота, не отражая особенностей кругооборота отдельных элементов или групп оборотных средств;
- 3) частная оборачиваемость отражает степень использования оборотных средств в каждой отдель-

## 63. ПОЛИТИКА В ОБЛАСТИ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ

**Оборотные средства** подразделяются на нормируемые и ненормируемые. Нормируемые оборотные средства корреспондируют с собственными оборотными средствами, так как дают возможность рассчитать экономически обоснованные нормативы по соответствующим видам оборотных средств. Ненормируемые оборотные средства являются элементом фондов обращения. Управление этой группой оборотных средств направлено на предотвращение необоснованного их увеличения, что служит важным фактором ускорения оборачиваемости оборотных средств в сфере обращения.

Управление оборотными средствами тесно связано с их составом и размещением. В различных хозяйствующих субъектах состав и структура оборотных средств неодинаковы, так как зависят от формы собственности, специфики организации производственного процесса, взаимоотношений с поставщиками и покупателями, структуры затрат на производство, финансового состояния и других факторов.

Важнейшим **элементом управления оборотными средствами** является их нормирование. По средством нормирования определяется общая потребность предприятия в собственных оборотных средствах. Правильное исчисление этой потребности необходимо для установления минимальной суммы средств, обеспечивающих устойчивое финансовое состояние предприятия.

**Принципы организации оборотных средств на предприятии** предопределяют наличие нормируемых оборотных средств, функционирующих в сфере обращения.

К ненормируемым оборотным средствам относятся средства в товарах отгруженных, денежные сред-

ства, средства в дебиторской задолженности и прочих расчетах. В силу специфики форм, скорости движения, закономерностей возникновения эти оборотные средства не могут быть учтены заранее подобно нормируемым. Поэтому при управлении оборотными средствами используются, помимо нормирования, другие формы и методы. Предприятия могут воздействовать на величину оборотных средств с помощью действующей **системы кредитования и расчетов.**

Предприятия, работающие на коммерческом расчете, заинтересованы в сокращении размера ненормируемых оборотных средств в сфере обращения, а следовательно, более эффективном использовании оборотных средств в целом. Уменьшение, например, дебиторской задолженности по товарным операциям улучшает показатель выполнения плана поставок по договорам, планов по прибыли и рентабельности. Сокращение оборотных средств в прочих расчетах означает более полное использование их по назначению, так как они при этом не выбывают из сферы производства. **Задачей** каждого предприятия является использование всех резервов максимально возможного сокращения объема ненормируемых оборотных средств. К этим **резервам** следует отнести:

- 1) укрепление расчетно-кассовой дисциплины;
- 2) развитие прямых хозяйственных связей между предприятиями;
- 3) укрепление договорной дисциплины и соответствующее выполнение договорных обязательств;
- 4) расширение практики применения прогрессивных форм расчетов.

Важным фактором, стимулирующим сокращение средств в сфере обращения, является банковский кредит на пополнение оборотных средств, который способствует рациональному использованию не только нормируемых, но и ненормируемых оборотных средств.

ной фазе кругооборота, в каждой группе, а также по отдельным элементам оборотных средств.

В результате ускорения оборачиваемости определенная сумма оборотных средств высвобождается. Высвобождение может быть абсолютным и относительным.

Абсолютное высвобождение оборотных средств имеет место тогда, когда фактические остатки оборотных средств меньше норматива или остатков оборотных средств за предшествующий период при сохранении или увеличении объема реализации за этот период. Ранее, при централизованной системе управления, высвободившиеся из оборота средства передавались вышестоящей организации. С проведением приватизации и акционирования высвободившиеся оборотные средства могут быть направлены самим предприятием на проведение мер по совершенствованию деятельности.

Относительное высвобождение оборотных средств имеет место в тех случаях, когда ускорение оборачиваемости оборотных средств происходит одновременно с ростом объема производства на предприятии.

Высвобожденные при этом средства не могут быть изъяты из оборота, так как находятся в запасах товарно-материальных ценностей, обеспечивающих рост производства. Относительное и абсолютное высвобождение оборотных средств означает для хозяйствующего субъекта дополнительную экономию средств.

Ускорение оборачиваемости оборотных средств и высвобождение в результате этого оборотных средств в любой форме позволяют предприятию направлять их по своему усмотрению на развитие предпринимательской деятельности и обойтись без привлечения дополнительных финансовых ресурсов.

Длительность производственного цикла влияет на объем незавершенного производства также прямо пропорционально. Длительность производственного цикла определяется следующими **факторами:**

- 1) временем производственного процесса;
- 2) временем воздействия на полуфабрикаты физико-химических, термических и электрохимических процессов (технологический запас);
- 3) временем транспортировки полуфабрикатов внутри цехов, а также готовой продукции на склад (транспортный запас);
- 4) временем накопления полуфабрикатов перед началом следующей операции (оборотный запас);
- 5) временем анализа полуфабрикатов и готовой продукции;
- 6) временем нахождения полуфабрикатов в запасе для гарантии непрерывности процесса производства (страховой запас).

Максимально возможное сокращение указанных видов запасов в незавершенном производстве способствует улучшению использования оборотных средств за счет сокращения длительности производственного цикла.

При непрерывном процессе производства длительность производственного цикла исчисляется с момента запуска сырья и материалов в производство до выхода готовой продукции. В целом по предприятию (цеху) определяется средняя длительность производственного цикла методом средневзвешенного показателя, т. е. путем умножения длительности производственного цикла по отдельным продуктам или большинству из них на их себестоимость.

## 64. УПРАВЛЕНИЕ ЗАПАСАМИ

Учеными разработаны различные модели управления запасами, позволяющие оптимизировать величину денежных средств. Речь идет о том, чтобы **оценить:**

- 1) общий объем денежных средств и их эквивалентов;
- 2) какую их долю следует держать на расчетном счете, а какую - в виде быстрореализуемых ценных бумаг;
- 3) когда и в каком объеме осуществлять взаимную трансформацию денежных средств и быстрореализуемых активов.

В западной практике наибольшее распространение получили модель Баумола и модель Миллера-Орра. Непосредственное внедрение этих моделей в отечественную практику пока затруднено ввиду сильной инфляции, аномальных учетных ставок, неразвитости рынка ценных бумаг и тому подобного, поэтому рассмотрим лишь краткое их описание.

### Модель Баумола

Предполагается, что предприятие начинает работать, имея максимальный и целесообразный для него уровень денежных средств, а затем постоянно расходует их в течение некоторого периода времени. Все поступающие средства от реализации товаров и услуг предприятие вкладывает в краткосрочные ценные бумаги. Как только запас денежных средств исчерпывается, т. е. становится равным нулю или достигает некоторого заданного уровня безопасности, предприятие продает часть ценных бумаг и тем самым пополняет запас денежных средств до первоначальной величины.

Сумма пополнения (Q) вычисляется по формуле:

$$Q = \sqrt{\frac{2Vc}{r}}$$

где V - прогнозируемая потребность в денежных средствах в периоде (год, квартал, месяц);

## 65. УПРАВЛЕНИЕ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ (КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА)

В составе оборотного капитала важным компонентом фондов обращения является **дебиторская задолженность**.

Средства в дебиторской задолженности свидетельствуют о временном отвлечении средств из оборота предприятия, что вызывает дополнительную потребность в ресурсах и может привести к напряженному финансовому состоянию.

Дебиторская задолженность может быть допустимой, т. е. обусловленной действующей системой расчетов, и недопустимой, свидетельствующей о недостатках в финансово-хозяйственной деятельности. В целях предотвращения потерь и признания предприятия несостоятельным каждый хозяйствующий субъект должен стремиться к всемерному сокращению дебиторской задолженности.

Существуют различные **виды дебиторской задолженности:**

- 1) товары отгруженные;
- 2) расчеты с дебиторами за товары и услуги;
- 3) расчеты по полученным векселям;
- 4) расчеты с дочерними предприятиями, с бюджетом, с персоналом по прочим операциям;
- 5) авансы, выданные поставщикам и подрядчикам;
- 6) задолженность участников (учредителей) по взносам в уставный капитал;
- 7) расчеты с прочими дебиторами.

Большой удельный вес неоплаченных счетов и других видов задолженности, тогда как платежи дебиторов в настоящее время - один из основных источников поступления средств фирмы, приводит к необходимости принятия соответствующих решений по управлению дебиторской задолженностью.

## 66. БАНКОВСКОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И ЕГО ВИДЫ

**Банковский кредит** - кредит, предоставляемый банками и другими кредитно-финансовыми учреждениями предпринимателям и другим заемщикам в виде денежной ссуды.

### Классификация банковских кредитов.

В зависимости от указанного в кредитном договоре срока погашения различают следующие кредиты:

- 1) **онкольный**. Предоставляется фирме-заемщику без указания срока его использования с обязательством заемщика погасить его по первому требованию кредитора;
- 2) **краткосрочный**. Средний срок погашения по этому виду кредита в мировой практике обычно не превышает 6 месяцев, в России же к краткосрочным, как правило, относятся кредиты со сроком погашения не более 1 месяца;
- 3) **среднесрочный**. Предоставляется на срок до 1 года на цели как производственного, так и чисто коммерческого характера;
- 4) **долгосрочный**. Используется, как правило, в инвестиционных целях. Как и среднесрочный, он обслуживает движение основных средств, отличаясь большими объемами передаваемых кредитных ресурсов.

### По способу погашения различают кредиты:

- 1) погашаемые единовременным взносом;
- 2) погашаемые в рассрочку.

### По способу взимания ссудного процента выделяют:

- 1) кредит, процент по которому выплачивается в момент его общего погашения;
- 2) кредит, процент по которому выплачивается равными взносами заемщика в течение всего срока действия кредитного договора;



3) кредит, процент по которому удерживается банком в момент непосредственной выдачи кредита фирме-заемщику.

**В зависимости от наличия обеспечения различают:**

- 1) доверительные кредиты;
- 2) обеспеченные кредиты;

3) кредиты под финансовые гарантии третьих лиц. Доверительные кредиты применяются в процессе кредитования постоянных клиентов, которые пользуются полным доверием банка. Единственной формой обеспечения доверительного кредита является кредитный договор. Этот кредит предоставляется банком, осуществляющим расчетно-кассовое обслуживание фирмы. Хотя формально он носит необеспеченный характер, но фактически обеспечивается размером дебиторской задолженности фирмы и его средствами на расчетном, а также других счетах в этом же банке.

**Обеспеченный кредит** - это основная разновидность современного банковского кредита. В отечественных условиях при оформлении этого кредита из-за незавершенности процесса формирования ипотечного и фондового рынков сложной проблемой является процедура оценки стоимости имущества.

Кредиты, выдаваемые под финансовые гарантии третьих лиц, получили широкое распространение в сфере долгосрочного кредитования. Реальным выражением финансовой гарантии служит юридически оформленное обязательство со стороны гаранта возместить фактически нанесенный кредитору ущерб при нарушении заемщиком условий кредитования.

**По целевому назначению выделяют:**

- 1) кредиты общего характера;
- 2) целевые кредиты.

Первые кредиты используются заемщиком по своему усмотрению для удовлетворения потребностей в финансовых ресурсах. В современных условиях хозяйствования имеют очень ограниченное распространение. В основном кредиты, выдаваемые банками, носят целевой характер.

Оценивается характер существующей дебиторской задолженности, анализируется состав дебиторов, выявляются в их составе безнадежные долги. Подобная оценка проводится по группам дебиторов с различными сроками возникновения.

Безнадежные долги могут быть покрыты за счет специально сформированных ресурсов, в частности за счет резерва по сомнительным долгам.

В процессе анализа и управления дебиторской задолженностью фирма в порядке прогноза должна разработать такую гибкую систему договоров, в которой предусматривались бы либо предоплата продукции, либо выставление промежуточного счета, либо гибкое ценообразование в зависимости от индекса инфляции, и оценить влияние этих мер на финансовые результаты.

При **управлении дебиторской задолженностью** возможно применение **факторинговой операции**. Фирма заключает договор с факторинговой компанией о продаже конкретной дебиторской задолженности. В результате фирма получает сумму долга за минусом определенной скидки. Некоторые потери при этом (оплата услуг) компенсируются расширением продаж.

В целях предотвращения убытков в условиях нестабильной экономики и широко практикуемой предоплаты продукции целесообразно проводить контроль за оборачиваемостью средств в этих расчетах. Показатель оборачиваемости свидетельствует о степени возврата задолженности, ее ликвидности.

В результате анализа фактической оборачиваемости средств в дебиторской задолженности предприниматель имеет возможность сравнить полученные данные за определенный период времени с аналогичными показателями других хозяйственных субъектов, а также с договорными условиями и оценить возможность своевременности платежей и состояние всей дебиторской задолженности.

с- расходы по конвертации денежных средств в ценные бумаги;

г- приемлемый и возможный для предприятия процентный доход по краткосрочным финансовым вложениям, например в государственные ценные бумаги.

### **Модель Миллера-Орра**

Модель Баумола проста и в достаточной степени приемлема для предприятий, денежные расходы которых стабильны и прогнозируемы. В действительности такое случается редко; остаток средств на расчетном счете изменяется случайным образом, причем возможны значительные колебания.

Модель, разработанная Миллером и Орром, является простой и реальной. Она помогает ответить на вопрос, как предприятию следует управлять своим денежным запасом, если невозможно предсказать каждодневный отток или приток денежных средств. Миллер и Орт используют при построении модели процесс Бернулли - стохастический процесс, в котором поступление и расходование денег от периода к периоду являются независимыми, случайными событиями.

Логика действий финансового менеджера по управлению остатком средств на расчетном счете заключается в следующем. Остаток средств на счете хаотически меняется до тех пор, пока не достигает верхнего предела. Как только это происходит, предприятие начинает покупать достаточное количество ценных бумаг с целью вернуть запас денежных средств к некоторому нормальному уровню (точке возврата). Если запас денежных средств достигает нижнего предела, то в этом случае предприятие продает свои ценные бумаги и таким образом пополняет запас денежных средств до нормального предела.

## 67. МЕТОДЫ КРЕДИТОВАНИЯ И ФОРМЫ ССУДНЫХ СЧЕТОВ

Почти все денежные отношения связаны с безналичными расчетами. Особому контролю со стороны банка подвергаются операции по выдаче и погашению банковского кредита, поскольку сам банк участвует в них собственными денежными средствами.

Из-за нестабильности экономической ситуации в России практически отсутствует практика долгосрочного кредитования. 95 % от общего объема выданных ссуд составляют краткосрочные кредиты, т.е. срок которых не выходит за границы 12 месяцев. Сферой использования краткосрочных кредитов является текущая деятельность предприятий, представленная кругооборотом их оборотных средств.

Организация кредитования предполагает определенную последовательность выдачи, погашения кредита, контроля за целевым его использованием и своевременным возвратом, обусловленным основными принципами кредитования.

Совокупность таких базовых элементов процесса кредитования, как вид ссудного счета, способ регулирования ссудной задолженности, форма-контроля за использованием средств, определяет метод кредитования.

В настоящее время в России используется **два метода кредитования**.

**Первый метод** предусматривает индивидуальный подход в каждом конкретном случае и применяется при предоставлении разовых ссуд на определенные цели и на конкретные сроки и называется срочным.

**Второй метод** предусматривает выдачу ссуд в течение определенного периода в пределах согласованного лимита путем оплаты всех обязательств пред-

## 68. КОММЕРЧЕСКИЙ КРЕДИТ

**Коммерческий кредит** - кредит, предоставляемый одним функционирующим предприятием другому в виде продажи товаров с отсрочкой платежа.

Использование коммерческого кредита имеет ряд преимуществ. **Этот вид кредита:** облегчает реализацию товара;

- 1) способствует ускорению оборачиваемости оборотных средств, что приводит к уменьшению потребности предприятия в кредитных ресурсах и в денежных средствах;
- 2) обходится, как правило, дешевле банковского кредита во всех его формах;
- 3) характеризуется достаточно простым механизмом оформления в сравнении с другими видами кредита;
- 4) характеризуется оперативностью предоставления средств в товарной форме;
- 5) расширяет возможности маневрирования оборотными средствами;
- 6) позволяет фирмам оказывать финансовую поддержку друг другу.

Для многих малых предприятий именно коммерческий кредит является важнейшим источником финансирования.

К недостаткам коммерческого кредита можно отнести-риск для поставщика при изменении цены товара, несоблюдении покупателем сроков оплаты, банкротстве покупателя, а также незначительный срок пользования этим видом кредита - период его предоставления ограничивается обычно несколькими месяцами.

Существует несколько **особенностей коммерческого кредита**, которые принципиально отличают его от банковского:

- 1) в роли кредитора при коммерческом кредитовании выступают не специализированные кредитные организации, а предпринимательские фирмы, свя-

## 69. ЛИЗИНГ И ЕГО ФУНКЦИИ

**Лизинг** - это комплекс экономических отношений между юридически самостоятельными лицами по поводу передачи в аренду основных средств производства или товаров в длительное пользование. В отличие от договора купли-продажи, по которому право собственности на товар переходит от продавца к покупателю, при лизинге собственность на предмет аренды сохраняется за арендодателем на весь срок договора, а лизингополучатель получает его во временное пользование с целью производственного использования.

**Объектом лизинга** может выступать любое движимое и недвижимое имущество, относящееся к основным фондам, а также программные средства и рабочие инструменты, обеспечивающие функционирование переданных в лизинг основных фондов. Объектом лизинга не может быть имущество, используемое для личных (семейных, бытовых) нужд, земельные участки, другие природные объекты.

**Субъектами лизинга** выступают лизингодатель и лизингополучатель.

**Лизингодатель** - субъект хозяйствования, являющийся собственником объекта лизинга и предоставляющий его в аренду. В этом качестве могут выступать лизинговые компании, которые зачастую являются дочерними предприятиями банков и крупных промышленных предприятий.

**Лизингополучатель** - сторона, договаривающаяся об аренде и получающая объект во временное пользование.

Косвенными участниками лизинговой сделки могут быть банки, кредитующие лизингодателя и выступающие гарантами сделки, и страховые компании.

**Цель лизинга** - содействие развитию НТП, расширение возможностей для укрепления и развития материально-технической базы организаций, их технического перевооружения, расширению кооперации между отечественными и зарубежными предприятиями.

Лизинг как альтернативная форма кредитования усиливает конкуренцию между банками и лизинговыми компаниями, оказывает понижающее влияние на ссудный процент, что в свою очередь стимулирует приток капиталов в производственную сферу. Для производителя лизинг означает ускорение реализации продукции, получения платежа; для лизингодателя - источник получения доходов в виде сумм от продажи лизингополучателю арендуемого имущества и различного рода комиссионных вознаграждений за услуги. Лизингодатель обычно застрахован от риска, так как для погашения обязательств может отобрать имущество, отдать его в лизинг другому лицу или продать.

#### **Преимущества лизинга:**

- 1) возможность пользоваться оборудованием без значительных первоначальных инвестиций. Клиент платит лишь сумму аванса, а остальные платежи осуществляет периодически в течение всего срока договора;
- 2) по окончании договора лизингополучатель имеет право выкупить объект по небольшой остаточной стоимости;
- 3) лизинговые платежи относятся на себестоимость продукции, что снижает налогооблагаемую базу;
- 4) приобретенное по договору лизинга имущество является залоговым обеспечением сделки, поэтому в отличие от кредита предприятию не надо принимать на себя дополнительные залоговые обязательства;
- 5) объект лизинга в течение всего срока договора не подлежит переоценке.

занные с производством либо реализацией товаров или услуг;

- 2) кредит предоставляется исключительно в товарной форме;
- 3) средняя стоимость коммерческого кредита всегда ниже средней процентной ставки по банковским кредитам на данный период;
- 4) плата за коммерческий кредит, как правило, включается в цену товара, а не определяется специально, через фиксированный процент от базовой суммы.

В зарубежной практике коммерческий кредит получил достаточно широкое распространение.

По способу оформления в хозяйственной практике выделяют несколько видов коммерческого кредита:

- 1) коммерческий кредит с отсрочкой платежа по условиям контракта. Этот кредит оговаривается условиями договора на поставку товаров, который заключается поставщиком и покупателем и не требует специального оформления. Поставщик после отгрузки продукции выписывает накладную с указанием размера, цены, стоимости, условий поставки и срока платежа. Эта накладная и является для покупателя основанием предоставления кредита;
- 2) коммерческий кредит с оформлением задолженности векселем. Его название говорит само за себя - фирма-покупатель, получив товар, выписывает вексель с указанием срока платежа. Данная форма коммерческого кредита наиболее перспективна;
- 3) коммерческий кредит в форме консигнации представляет собой вид комиссионной операции, при которой фирма-поставщик отгружает товары на склад торгового предприятия с поручением реализовать его. Расчеты с поставщиком осуществляются лишь после того, как поставленный товар реализован.

приятия, относящихся к составу оборотных средств. Данный метод называется кредитной линией.

До недавнего времени существовал метод кредитования предприятия по остатку. В этом случае выдача и погашение ссуды связаны с изменением остатка кредитруемых ценностей и затрат: при его увеличении происходит выдача ссуды, при снижении - возврат. Кредитование по остатку носит компенсационный характер, поскольку ссуды выдаются, как правило, под оплаченные ценности.

Для учета выдачи и возврата срочных ссуд при кредитовании по остатку, как правило, применяется простой ссудный счет, в котором фиксируется сумма задолженности и срок ее погашения. Сумма полученного кредита зачисляется на расчетный счет предприятия, с него же осуществляется и погашение задолженности в указанный срок.

При кредитной линии преимущественно используется специальный ссудный счет. Открытие специального ссудного счета предусматривает снижение статуса расчетного счета, так как вся выручка от реализации товаров поступает на ссудный счет, с которого идет процесс регулярного кредитования предприятия и погашение его задолженности.

Если предприятие может открыть несколько простых ссудных счетов, то специальный ссудный счет может быть только один. Открытие того или иного ссудного счета не предусматривает запрета на параллельное открытие другого, т. е. предприятие может иметь и простой, и специальный ссудный счет.

Открытие ссудного счета предвещает первый этап кредитования, а именно изучение кредитоспособности потенциального заемщика.

## 70. ВИДЫ ЛИЗИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ

Существуют следующие виды лизинговых операций:

- 1) **стандартный лизинг.** Изготовитель оборудования продает его лизинговой компании, которая сдает это оборудование в аренду потребителю. Между изготовителем и лизингополучателем нет правовых отношений по договору о лизинге;
- 2) **возвратный лизинг.** Собственник имущества продает его лизинговой компании, а затем берет его в лизинг, т. е. превращается в лизингополучателя. Такую форму используют в случаях, когда производитель испытывает нужду в средствах;
- 3) **возобновляемый лизинг.** Происходит периодическая замена ранее сданного оборудования на более совершенные образцы;
- 4) **оперативный лизинг.** Имущество передается лизингополучателю на срок, существенно меньший нормативного срока службы объекта. Этот вид лизинга обеспечивает лизингодателю возмещение стоимости объекта лизинга в размере менее 75 % его первоначальной стоимости в течение договора лизинга. Оперативный лизинг - это такая форма отношений, когда расходы лизингодателя, связанные с приобретением и содержанием сдаваемого в лизинг оборудования, не покрываются лизинговыми платежами в течение одного лизингового контракта. **Характерными чертами оперативного лизинга являются:**
  - а) лизингодатель вынужден сдавать имущество во временное пользование несколько раз, обычно разным пользователям, с тем чтобы возместить свои затраты;
  - б) договор заключается на срок, меньший срока физического износа оборудования;

## 71. ФОРМЫ ЛИЗИНГОВЫХ ПЛАТЕЖЕЙ

За пользование объектом лизинга лизингодатель взysкивает с пользователя лизинговые платежи (арендную плату), размер которых определяется договором.

Лизинговый платеж формируется с учетом стоимости объекта лизинга и лизинговой ставки. **Лизинговая ставка** учитывает плату за денежные ресурсы - ссудный процент, привлеченный лизингодателем для осуществления сделки; доход лизингодателя за оказываемые услуги; сумму его накладных расходов. При установлении лизингового платежа имеют значение также срок контракта, периодичность и способ погашения платежа, возможная уплата лизингодателю рисковой премии, повышение цены на объект лизинга.

Короткий срок контракта приводит к относительно высокой сумме лизингового платежа и высокой нагрузке по расходам у лизингополучателя. Более длительные сроки контракта относительно уменьшают размер одного платежа и повышают риск лизингодателя, так как он должен контролировать колебания цен на объект лизинга и кредитоспособность лизингополучателя.

### Классификация лизинговых платежей.

По форме:

- 1) **лизинг с денежным платежом** - лизинг, при котором все платежи производятся в денежной форме;
- 2) **лизинг с компенсационным платежом** - лизинг, при котором выплаты осуществляются поставками продукции, изготовленной на оборудовании или в форме оказания встречной сделки;
- 3) **лизинг со смешанным платежом** - сочетание денежного и компенсационного лизинга, т. е. наряду с денежными выплатами допускаются выплаты товарами и услугами.

## 72. ИПОТЕКА

**Ипотека** - разновидность имущественного залога, служащего обеспечением исполнения основного денежного обязательства. Особенность данного вида залога заключается в том, что его предметом всегда является недвижимое имущество.

Предметом ипотеки может служить не только сама недвижимость, но и право ее аренды.

**Основное назначение ипотеки** - обеспечение выданных кредитов залогом недвижимого имущества (ипотечное кредитование). Система ипотечного кредитования существует в мире уже многие годы.

### Ипотека является:

- 1) финансовым механизмом создания и привлечения дополнительных финансовых средств для поддержания и развития материального производства;
- 2) дополнительным инструментом обеспечения оборота и перераспределения имущества в случаях, когда применение других механизмов оборота (например, купли-продажи и приватизации) юридически невозможно или экономически нецелесообразно.

В современных условиях ипотека занимает особое место среди способов обеспечения исполнения обязательств. В условиях инфляции, падения уровня производства, неплатежей за поставленные товары, выполненные работы и оказанные услуги широкое использование ранее популярных способов обеспечения исполнения обязательств, таких, например, как неустойка, теряет практический смысл. В этом случае ипотека обладает несомненными преимуществами:

- 1) договор ипотеки обеспечивает наличие и сохранность имущества на тот момент, когда должнику придется рассчитываться с кредитором. При этом стоимость заложенного имущества будет воз-

- растать пропорционально уровню инфляции. Благодаря ипотеке с момента возникновения обязательства выделяется имущество, которое может быть объектом взыскания со стороны получившего залог кредитора. Такой кредит, следовательно, уже не находится под угрозой неосуществимости в принудительном порядке принадлежащих кредиторы имущественных прав, так как объект возможных взысканий уже обеспечен;
- 2) ипотека обеспечивает кредитору возможность удовлетворить свои требования за счет предмета залога преимущественно перед другими кредиторами. При этом следует иметь в виду, что обратный взыскание на имущество должника, чтобы таким образом получить удовлетворение, вправе всякий кредитор, независимо оттого, обеспечено ли его право залогом или нет. Но кредитор, право требования которого не обеспечено залогом, представляя кредит должнику, не может быть уверен, что то имущество, которое имеется у должника, останется у него и к тому времени, когда наступит срок исполнения обязательства и потребуются, в случае его неисполнения, обращение взыскания на это имущество. По не обеспеченному залогом обязательству кредитору угрожает и другая опасность: взыскание на имущество должника может быть наложено не только по требованию данного кредитора, но и ряда других, а потому существует вероятность того, что получить удовлетворение в полной мере (а может быть, и вообще) каждому из них не удастся. Право залога устраняет для кредитора подобные опасности. Реальная опасность потерять имущество в натуре является хорошим стимулом для исполнения должником своих обязательств надлежащим образом.

#### **По методу начисления:**

- 1) **фиксированные платежи.** При расчете арендной платы учитываются амортизационные отчисления от стоимости объекта лизинга, процентная ставка за пользование заемными средствами, НДС, комиссионные вознаграждения лизингодателю, плата за дополнительные услуги и т. п.;
- 2) **платежи с авансом.** Предполагают, что лизингополучатель предоставляет аванс лизингодателю в момент подписания соглашения в установленном сторонами размере, а после ввода объекта лизинга в эксплуатацию периодически выплачивает лизинговые платежи (за минусом аванса). Этот вид лизингового платежа в настоящее время очень часто используется крупными промышленными предприятиями для реализации своей дорогостоящей продукции, которую потребитель не может оплатить сразу из-за недостатка денежных средств.

#### **По способу уплаты:**

- 1) **по пропорциональному графику.** Плата является одинаковой и неизменной в течение всего срока контракта;
- 2) **оплата со ступенчатыми интервалами.** Связана с графиком неравномерного поступления доходов. Например, на сезонных предприятиях во время сезона доля платежа высока, а вне сезона она уменьшается или даже не берется. В связи с этим лизингодатель редко соглашается на такой график платежа;
- 3) **прогрессивный график оплаты.** Платеж увеличивается пропорционально росту дохода. Эта форма используется лизингополучателями, которые лишь осваивают рынок или хотят увеличить долю своего присутствия. Прогрессивная оплата смягчает для лизингополучателя рост затрат в начальный период.

- в) риск порч, утери объекта лизинга, быстрого морального старения лежит на лизингодателе;
- г) лизингодатель приобретает оборудование, не зная конкретного лизингополучателя;
- д) лизинговые компании обычно сами страхуют имущество, сдаваемое в оперативный лизинг, обеспечивают его техническое обслуживание и ремонт;
- 5) **финансовый лизинг.** Срок, на который лизингодатель сдает имущество, по продолжительности совпадает со сроком его полной амортизации. При этом весь объем обязанностей по страхованию, техническому обслуживанию и ремонту возлагается на пользователя имущества. В течение срока договора лизингодатель возвращает себе не менее 75 % от первоначальной стоимости имущества независимо от того, будет ли сделка завершена выкупом объекта, его возвратом или продлением договора на других условиях.

В зависимости от **степени обслуживания оборудования лизингодателем** различают:

- 1) **«чистый» лизинг.** Основные обязанности по эксплуатации оборудования ложатся на лизингополучателя. Он платит налоги, сборы и несет все расходы, связанные с использованием оборудования;
- 2) **лизинге полным обслуживанием.** Предусматривает полный набор услуг, оказываемых лизингодателем: обслуживание имущества лизинга; исследования, предшествующие приобретению оборудования; поставка запчастей для предмета лизинга; консультации по эксплуатации и пр.;
- 3) **лизинг с частичным набором услуг,** на лизингодателя возлагаются лишь некоторые функции по обслуживанию арендуемого имущества.

В зависимости от **территориального расположения субъектов лизинга** различают:

- 1) внутренний лизинг;
- 2) международный лизинг.

### 73. МОДЕЛИ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

В разных странах действуют различные модели ипотечного кредитования.

В Испании большое распространение получили «квалифицированные жилищные кредиты». Они выдаются органами государственного (официального) кредита и частными учреждениями на более выгодных условиях по сравнению с рыночными как в отношении процентных ставок, так и в отношении доли наличных и срока погашения кредита.

В Великобритании кредит на приобретение заемщиком банка своего первого дома оформляется следующим образом. Кредиты выдаются лицам, достигшим 18-летнего возраста, в размере до 95 % ипотеки. Размер кредита определяется путем умножения годового дохода заемщика на 3. В случае, если кредит получают одновременно два заемщика, размер ссуды определяют следующим образом: 2,25 x общий доход заемщиков, или 3 x размер наибольшего дохода одного из заемщиков + 1,13 x доход второго заемщика.

В Италии широкое распространение получили «земельные авансы». Их выдают институты земельного кредита под ипотечную гарантию.

**В России развиты следующие модели ипотечного кредитования:**

- 1) «Форвард-кредитинвест». Эта схема рассчитана на коммерческих застройщиков (юридических лиц), которые осуществляют строительство жилья с целью его дальнейшей продажи состоятельным клиентам, включая коммерческие структуры. Предметом залога в этом случае является сам строительный объект. Оформление залога и выдача кредита осуществляются при этом поэтапно, по мере строительства объекта;
- 2) «Ретрокредитинвест». Данная схема предназначена для граждан, желающих улучшить свои жилищные условия. Кредит выдается под залог существую-

### 74. АМЕРИКАНСКАЯ МОДЕЛЬ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Двухуровневая (американская) модель ипотечного кредитования - модель, опирающаяся на вторичный рынок залдных. Сущность модели заключается в следующем. Банк выдает ипотечный кредит заемщику в обмен на обязательство в течение определенного срока ежемесячно переводить в банк фиксированную сумму. Это обязательство заемщика обеспечено залогом приобретаемого жилья. Банк продает кредит одному из агентств ипотечного кредитования, передавая при этом и обязательства по обеспечению. Агентства немедленно возмещают банку выплаченные заемщику средства и взамен просят переводить получаемые от него ежемесячные выплаты за вычетом прибыли (маржи) банка в агентство. Величину ежемесячных выплат, т. е. ставку, по которой агентство обязуется покупать ипотечные кредиты, устанавливает само агентство на основании требований инвесторов к доходности соответствующих финансовых инструментов. Ипотечные агентства, купив некоторое количество ипотечных кредитов у коммерческих банков, собирают их в пулы и создают на основе каждого новую ценную бумагу, источником выплат по которой являются платежи заемщиков. Эти выплаты гарантированы залогом недвижимости, а агентством как юридическим лицом. Агентства реализуют ипотечные ценные бумаги на фондовом рынке и затем тоже выступают как посредники, передавая инвестору, купившему ценную бумагу, выплаты агентству от банка за вычетом своей маржи.

В США ставки по ипотечным ценным бумагам лишь незначительно выше ставок по государственным

### 75. НЕМЕЦКАЯ МОДЕЛЬ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ.

**Одноуровневая** («немецкая модель») - это автономная сбалансированная модель ипотеки, базирующаяся на сберегательно-ссудном принципе функционирования по типу немецких «частных строисберкасс» - Bausparkasse, французских Livret Epargne Logement, американских Savings & Loans. Здесь вкладчик получает возможность накопить необходимый взнос на покупку квартиры (например, в размере 50 % ее стоимости) в течение длительного периода, а затем получить ипотечный кредит на покупку (строительство) заранее выбранной квартиры.

**Главное звено немецкой системы** - специализированные кредитные учреждения - строительные сберегательные кассы (Bausparkasse). Вкладчиками и заемщиками касс являются одни и те же лица. Сначала потенциальный заемщик заключает контракт, согласно которому он берет на себя обязательство вносить в течение определенного времени деньги на депозит с получением дохода по низкой процентной ставке, а строительно-сберегательная касса берет на себя обязательство предоставить вкладчику по окончании периода накопления ипотечный кредит под невысокий процент. Когда заемщик накапливает приблизительно половину суммы от стоимости жилья, он получает кредит под невысокий процент и покупает недвижимость. Благодаря невысокой процентной ставке суммы ежемесячных выплат заемщика по кредиту оказываются приблизительно такими же, какими были его ежемесячные накопительные взносы.

Строительная сберегательная касса, являясь замкнутой финансовой структурой, начинает свою деятельность с формирования уставного капитала и имеет на

его основе свой собственный источник средств (включая квартирный фонд) для выдачи кредитов. Все имеющиеся средства кассы (собственные и привлеченные) используются только для осуществления уставной деятельности, т. е. на финансирование строительства жилья и выдачу ипотечных кредитов на покупку построенных квартир.

В Германии существуют так называемые ипотечные кредиты. Для их получения заемщику необходимо лишь предоставление в банк копий документов, подтверждающих право собственника на имущество, которое выступает обеспечением кредита. Размер кредита зависит от стоимости объекта его обеспечения, т. е. от стоимости имущества залогодателя. Такие кредиты предоставляются ипотечными банками и обычными сберегательными кассами на длительный срок, достигающий 30 лет. Через каждые 5 лет процентная ставка по ним пересматривается. Кроме того, в Германии выдаются «обычные кредиты», которые банки распространяют вместе с ипотечными кредитами или в дополнение к ним. С точки зрения процентной ставки эти кредиты приближаются к ипотечным, а практически отличаются от них только наличием гарантии.

В Германии выдаются льготные кредиты для семей с **ограниченными доходами**:

- 1) льготные кредиты первой необходимости, которые выдаются лицам с низкими доходами, являются беспроцентными и сопровождаются выплатой субсидий (около 40 тыс. жилищ);
- 2) льготные кредиты второй необходимости, которые предоставляются лицам со средними доходами.

ценным бумагам, что объясняется уверенностью инвесторов в том, что в случае массового дефолта заемщиков государство окажет необходимую финансовую помощь ипотечным агентствам для погашения ими своих обязательств. Поддержка государства дает возможность рассматривать ценные бумаги ипотечных агентств как практически безрисковые и позволяет вкладывать в них самым консервативным инвесторам, таким как пенсионные фонды, а следовательно, обеспечивает приток в ипотечные кредиты самых дешевых на рынке ресурсов. Рассматриваемая модель признается мировой практикой одной из наиболее перспективных, к достижению которой можно стремиться как конечному продукту эволюции ипотечной системы в целом. Вместе с тем данная система рассчитана на получение финансовых ресурсов со свободного рынка капиталов от независимых от нее инвесторов. Следовательно, масштабы и эффективность ее функционирования находятся в сильной зависимости от состояния в стране кредитно-финансового рынка. Поэтому не случайно данная система достигла наиболее заметного масштаба и совершенства развития в странах с очень устойчивой экономикой, прежде всего в США. Для условий, сложившихся в экономике и социальной сфере, в первую очередь в части доходов населения, стоимости кредитных ресурсов и инвестиционной активности данный вариант развития системы долгосрочного жилищного ипотечного кредитования следует рассматривать в качестве основного ориентира на долговременную перспективу.

щей квартиры и только в том случае, если ее рыночная стоимость выше затрат по строительству новой;

- 3) «Фьючерсинвест». Эта схема предназначена для граждан, которые не желают закладывать свою недвижимость. По ней **возможны два варианта**:
  - а) квартира продается с аукциона с условием отсрочки выселения до окончания строительства нового жилья. Бывший собственник жилья самостоятельно вкладывает вырученные от продажи квартиры деньги в строительство недвижимости, принимая на себя финансовый риск и оплачивая счета инвестора-застройщика;
  - б) собственник жилья поручает инвестору-застройщику продажу старого жилья и строительство нового, переключая при этом на последнего все финансовые риски нестабильности окончательной цены нового строительства;
- 4) «Комбинвест». В основу этой программы положена комбинированная схема организации процесса инвестирования жилья через систему жилищной сбережений и долевого инвестирования этих сбережений в конкретные объекты и предоставление соответствующего жилья гражданам.

**Источниками инвестирования по данной программе могут быть:**

- а) личный целевой вклад;
- б) адресные субсидии местных органов власти, субсидии коммерческих организаций, субсидии из внебюджетных фондов;
- г) краткосрочный заем, который можно получить у генерального менеджера проекта в размере недовнесенного на первых двух этапах остатка расчетного личного вклада.

## 76. УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ И ИХ ЭКВИВАЛЕНТАМИ

В процессе кругооборота оборотные средства неизбежно меняют свою функциональную форму и в сфере обращения в результате реализации готовой продукции превращаются в денежные средства. Денежные средства в основном хранятся на расчетном счете предприятия в банке, так как подавляющая часть расчетов между хозяйствующими субъектами осуществляется в безналичном порядке. В небольших суммах денежные средства находятся в кассе предприятия и в форме аккредитивов.

В состав денежных средств включаются: касса, расчетный счет, валютный счет, прочие денежные средства и краткосрочные финансовые вложения.

**Денежные средства** - наиболее ликвидные активы и долго не задерживаются на данной стадии кругооборота. Однако в определенном размере они постоянно должны присутствовать в составе оборотных средств, иначе предприятие может быть признано неплатежеспособным.

Управление денежными средствами **осуществляется с помощью прогнозирования денежного потока**, т. е. поступления (притока) и использования (оттока) денежных средств. Определение денежного притока и оттока в условиях нестабильности и инфляции может быть весьма приблизительным и только на короткий период времени - месяц, квартал.

Рассчитывается величина предполагаемых поступлений денежных средств от реализации продукции с учетом среднего срока оплаты счетов и продажи в кредит. Учитывается изменение дебиторской задолженности за избранный период, что может увеличить или уменьшить приток денежных средств. Кроме того,

## 77. ТРАДИЦИОННЫЕ И НОВЫЕ МЕТОДЫ КРАТКОСРОЧНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Краткосрочное финансирование используется для пополнения оборотного капитала.

**Традиционными способами краткосрочного финансирования являются:**

- 1) эмиссия коммерческих векселей. Используются как денежный эквивалент для текущих расчетов в случае нехватки наличности;
- 2) получение банковской ссуды. Его преимущества - это гибкость и возможность пролонгации, однако она может дорого стоить.

Если фирма не может осуществить финансирование посредством этих способов из-за низкой кредитоспособности, она должна обратиться к **альтернативным источникам:**

- 1) факторинг (продажа или дисконтирование дебиторской задолженности). Преимущество факторинга в том, что он позволяет продавцу поддерживать ликвидность. Недостатки заключаются в том, что факторинг недешев, ограничен в России и обычно предоставляется только клиентам банка;
- 2) краткосрочный лизинг может сократить инвестиции в оборудование, которое нужно предприятию только на ограниченный срок.

**Преимущества краткосрочного лизинга:**

- а) служит альтернативой небольшим капитальным затратам;
- б) денежные расходы и доходы от использования основных средств совпадают во времени;
- в) выгодно, если арендатор не намеревается использовать основное средство в течение полного экономического срока жизни последнего,

## 78. УПРАВЛЕНИЕ ИСТОЧНИКАМИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

В теории финансового менеджмента принято выделять различные стратегии финансирования текущих активов в зависимости от отношения к выбору источников покрытия варьирующей их части, т. е. к выбору относительной величины чистого оборотного капитала. Известны четыре модели поведения: идеальная; агрессивная; консервативная; компромиссная. Выбор той или иной модели стратегии финансирования сводится к установлению величины долгосрочных пассивов и расчету на ее основе величины чистого оборотного капитала как разницы между долгосрочными пассивами и внеоборотными активами.

**Идеальная модель** состоит в том, что долгосрочные пассивы устанавливаются на уровне внеоборотных активов.

В реальной жизни такая модель практически не встречается. Кроме того, с позиции ликвидности она наиболее рискованна, поскольку при неблагоприятных условиях (например, необходимо рассчитаться со всеми кредиторами одновременно) предприятие может оказаться перед необходимостью продажи части основных средств для покрытия текущей кредиторской задолженности.

Для конкретного предприятия наиболее реальна одна из следующих трех моделей стратегии финансового управления источниками оборотных средств, в основу которых положена посылка, что для обеспечения ликвидности как минимум внеоборотные активы и системная часть текущих активов должны покрываться долгосрочными пассивами. Таким образом, различие между моделями определяется тем, какие



источники финансирования выбираются для покрытия варьирующей части текущих активов.

**Агрессивная модель** означает, что долгосрочные пассивы служат источниками покрытия внеоборотных активов и системной части текущих активов, т. е. того их минимума, который необходим для осуществления хозяйственной деятельности. В этом случае чистый оборотный капитал в точности равен этому минимуму. Варьирующая часть текущих активов в полном объеме покрывается краткосрочной кредиторской задолженностью. С позиции ликвидности эта стратегия также весьма рискованна, поскольку в реальной жизни ограничиться лишь минимумом текущих активов невозможно.

**Консервативная модель** предполагает, что варьирующая часть текущих активов также покрывается долгосрочными пассивами. В этом случае краткосрочной кредиторской задолженности нет, отсутствует и риск потери ликвидности. Чистый оборотный капитал равен по величине текущим активам.

**Компромиссная модель** наиболее реальна. В этом случае внеоборотные активы, системная часть текущих активов и приблизительно половина варьирующей части текущих активов покрываются долгосрочными пассивами. Чистый оборотный капитал равен по величине сумме системной части текущих активов и половины их варьирующей части. В отдельные моменты предприятия может иметь излишние текущие активы, что отрицательно влияет на прибыль, однако это рассматривается как плата за поддержание риска потери ликвидности на должном уровне.

например арендует транспорт, компьютеры и офисное оборудование на короткий период. На выбор источника краткосрочного финансирования оказывает влияние огромное количество **факторов:**

- 1) кредитоспособность фирмы. Чем ниже кредитоспособность фирмы, тем меньше источников краткосрочного финансирования ей доступно. Гибкость в связи с краткосрочным финансированием зависит от способности фирмы выплатить ссуду, а также от способности возобновить ее или увеличить. При факторинге и банковском кредите фирма может выплатить заем, если у нее есть избыток средств; таким образом она сокращает общие процентные издержки. Что касается коммерческих ценных бумаг, фирма должна ждать срока погашения векселя, чтобы вернуть средства;
- 2) степень обремененности активов фирмы долгами. При обеспеченных ссудах кредиторы получают в залог активы фирмы. Необходимость предоставлять обеспечение сдерживает фирму при будущем финансировании. В этом случае фирма продает один из самых ликвидных активов, таким образом сокращая свою кредитоспособность с точки зрения кредиторов. Все эти факторы влияют на фирму при определении оптимальной комбинации методов краткосрочного финансирования. То, что является самым дешевым методом финансирования в отношении внешних затрат, может не оказаться таковым с учетом гибкости, возраста и степени обремененности долгами активов. Управление источниками краткосрочного кредитования заключается в изучении данных о внешних затратах на них, чтобы понять, изменяют ли они положение фирмы в смысле общей предпочтительности. Так как финансовые потребности фирмы меняются со временем, многочисленные источники краткосрочного финансирования должны использоваться на долгосрочной основе.

определяется влияние нереализационных операций и прочих поступлений.

Параллельно прогнозируется отток денежных средств, т. е. предполагаемая оплата счетов за поступившие товары (услуги), а главным образом погашение кредиторской задолженности. Предусматриваются платежи в бюджет, налоговые органы, выплаты дивидендов, процентов, оплата труда работников фирмы, возможные инвестиции и другие расходы.

В итоге определяется разница между притоком и оттоком денежных средств - чистый денежный поток со знаком «плюс» или «минус». Если превышает сумма оттока, то рассчитывается величина краткосрочного финансирования в виде банковской ссуды или других поступлений для того, чтобы обеспечить прогнозируемый денежный поток.

Прогноз ожидаемых поступлений и выплат оформляется в виде аналитических таблиц с разбивкой по месяцам или кварталам. На основании величины чистых денежных потоков принимаются необходимые меры по оптимизации управления денежными средствами.

От эффективности управления денежными средствами зависит финансовое состояние компании и возможность быстро адаптироваться в случаях непредвиденных изменений на финансовом рынке.

В западной практике финансового менеджмента применяются более сложные модели управления денежным потоком. Это модель Баумоля и модель Миллера-Орра. Однако применение этих моделей в России в нынешних рыночных условиях (высокий уровень инфляции, возрождающийся фондовый рынок, колебания ставок рефинансирования ЦБ и др.) пока не представляется возможным.

## 79. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

Важнейшим элементом предпринимательской деятельности является планирование, в том числе финансовое. Эффективное управление финансами фирмы возможно лишь при планировании всех финансовых потоков, процессов и отношений фирмы.

### Основные задачи финансового планирования:

- 1) обеспечение необходимыми финансовыми ресурсами производственной, инвестиционной и финансовой деятельности;
- 2) определение путей эффективного вложения капитала, оценка степени рационального его использования;
- 3) выявление внутрихозяйственных резервов увеличения прибыли за счет экономного использования денежных средств;
- 4) установление рациональных финансовых отношений с бюджетом, банками и контрагентами;
- 5) соблюдение интересов акционеров и других инвесторов;
- 6) контроль за финансовым состоянием фирмы.

Значение финансового планирования для фирмы состоит в том, что оно:

- 1) воплощает выработанные стратегические цели в форму конкретных финансовых показателей;
- 2) предоставляет возможности определения жизнеспособности финансовых проектов;
- 3) служит инструментом получения внешнего финансирования.

### Этапы финансового планирования.

На первом этапе анализируются финансовые показатели деятельности фирмы за предыдущий период на основе важнейших финансовых документов - бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета

## 80. ФИНАНСОВОЕ ПРОГНОЗИРОВАНИЕ

**Финансовое прогнозирование** широко используется как предварительная стадия разработки планов прибыли и служит источником получения дополнительной информации при выработке решений о развитии финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Прогнозы позволяют определить сроки возврата заемных средств, полученных или которые предстоит получить на длительный период, обосновывают возможности по решению вопросов пополнения собственных оборотных средств, увеличения основных фондов, решения социальных вопросов и т. п.

Очень важным для предприятия является прогнозирование чистой прибыли. От этого зависит самофинансирование развития различных направлений хозяйственной деятельности. **Оно осуществляется с учетом:**

- 1) изучения тенденций изменения различных показателей рентабельности;
- 2) плановых показателей и структуры поступления товаров и объема продаж;
- 3) намечаемых расходов на продажу и других видов;
- 4) величины налогов, уплачиваемых за счет нераспределенной прибыли;
- 5) потребностей в пополнении собственных оборотных средств, развитии основных фондов и в средних, возмещаемых за счет использования прибыли.

Процесс прогнозирования финансовых результатов начинается с обоснования прибыли от реализации товаров и услуг и установления налогооблагаемой прибыли и завершается расчетами чистой прибыли.

### 1) При прогнозировании прибыли также необходимо учитывать:

- 2) результаты финансовой деятельности предприятия за прошлый период (например, наличие убытков на начало года);

## 81. СТРАТЕГИЧЕСКОЕ ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

Стратегическое финансовое планирование определяет важнейшие показатели, пропорции и темпы расширенного воспроизводства, оно является главной формой реализации целей фирмы.

Стратегическое планирование включает разработку финансовой стратегии предприятия и прогнозирование финансовой деятельности. Разработка финансовой стратегии представляет собой особую область финансового планирования, так как, являясь составной частью общей стратегии экономического развития фирмы, она должна согласовываться с целями и направлениями, сформулированными общей стратегией. Формирование стратегических целей финансовой деятельности фирмы является следующим этапом стратегического планирования. Система стратегических целей фирмы должна формироваться четко и кратко, отражая каждую из целей в конкретных показателях - нормативах. Обычно в качестве таких стратегических нормативов используются:

- 1) среднегодовой темп роста собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников;
- 2) минимальная доля собственного капитала;
- 3) коэффициент рентабельности собственного капитала фирмы;
- 4) соотношение оборотных и внеоборотных активов фирмы и др.

На основе финансовой стратегии определяется финансовая политика фирмы по конкретным направлениям финансовой деятельности: налоговой, амортизационной, дивидендной, эмиссионной и т. п.

Заключительным этапом разработки финансовой стратегии фирмы является оценка эффективности разработанной стратегии, которая осуществляется **по нескольким параметрам:**

- 1) оценивается, насколько разработанная финансовая стратегия согласовывается с общей стратегией фирмы, путем выявления степени согласованности целей, направлений и этапов реализации этих стратегий;
- 2) оценивается согласованность финансовой стратегии фирмы с прогнозируемыми изменениями во внешней предпринимательской среде;
- 3) оценивается реализуемость разработанной финансовой стратегии, т. е. рассматриваются возможности фирмы в формировании собственных и привлечении внешних финансовых ресурсов.

В заключение оценивается результативность финансовой стратегии. Такая оценка может быть основана на прогнозных расчетах различных финансовых показателей, а также на основе прогноза динамики нефинансовых результатов реализации разработанной стратегии, таких как рост деловой репутации фирмы, повышение уровня управляемости финансовой деятельности его структурных подразделений и т. п.

Основу стратегического планирования составляет прогнозирование, которое является воплощением стратегии предпринимательской фирмы на рынке. Прогнозирование состоит в изучении возможного финансового состояния фирмы на длительную перспективу. Прогнозирование базируется на обобщении и анализе имеющейся информации: с последующим моделированием возможных вариантов развития ситуации и финансовых показателей. Важный момент при осуществлении лрогнозирования - признание факта стабильности изменения показателей деятельности фирмы от одного отчетного периода к другому.

3) период деятельности предприятия (учесть, когда оно было организовано);

4) другие факторы.

Существует несколько основных способов прогнозирования прибыли:

- 1) метод прямого счета при небольшом ассортименте выпускаемой продукции. Сущность его заключается в том, что прибыль исчисляется как разница между выручкой от реализации продукции в соответствующих ценах и полной ее себестоимостью за вычетом НДС, акцизов и налога с продаж. Расчету прибыли предшествует прогнозирование выпуска сравнимой и несравнимой товарной продукции в плановом году по полной себестоимости и в ценах, а также остатков готовой продукции на складе и товаров отгруженных на начало и конец планового года. Методом прямого счета прост и доступен. Однако он не позволяет выявить влияние отдельных факторов на плановую прибыль и при большой номенклатуре выпускаемой продукции очень трудоемок;
- 2) аналитический метод прогнозирования прибыли применяется при большом ассортименте выпускаемой продукции. **Исчисление прибыли аналитическим методом состоит из трех этапов:**
  - а) определение базовой рентабельности как частного от деления ожидаемой прибыли за отчетный год на полную себестоимость сравнимой товарной продукции за тот же период;
  - б) исчисление объема товарной продукции в прогнозируемом периоде по себестоимости отчетного года и определение прибыли на товарную продукцию исходя из базовой рентабельности;
  - в) учет влияния на плановую прибыль различных факторов: снижения (повышения) себестоимости сравнимой продукции, повышения ее качества и сортности, изменения ассортимента, цен и т. д.

о движении денежных средств. Основное внимание уделяется таким показателям, как объем реализации, затраты, размер полученной прибыли. Проведенный анализ дает возможность оценить финансовые результаты деятельности фирмы и определить проблемы, стоящие перед ней.

**Второй этап** - это разработка финансовой стратегии и финансовой политики по основным направлениям финансовой деятельности фирмы. На этом этапе составляются основные прогнозные документы, которые относятся к перспективным финансовым планам и включаются в структуру бизнес-плана в том случае, если он разрабатывается на фирме.

На **третьем этапе** конкретизируются основные показатели прогнозных финансовых документов посредством составления текущих финансовых планов.

На **четвертом** этапе происходит состыковка показателей финансовых планов с производственными, коммерческими, инвестиционными, строительными и другими планами и программами, разрабатываемыми предпринимательской фирмой.

**Пятый этап** - это осуществление оперативного финансового планирования путем разработки оперативных финансовых планов.

Планирование предусматривает осуществление текущей производственной, коммерческой и финансовой деятельности фирмы, влияющие на конечные финансовые результаты ее деятельности в целом.

Завершается процесс финансового планирования на фирме анализом и контролем за выполнением финансовых планов. Данный этап заключается в определении фактических конечных финансовых результатов деятельности предпринимательской фирмы, сопоставлении с запланированными показателями, выявлении причин отклонений от плановых показателей, в разработке мер по устранению негативных явлений.

## 82. ДОЛГОСРОЧНОЕ И КРАТКОСРОЧНОЕ ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ

В зависимости от срока составления плана финансового развития выделяют долгосрочное и краткосрочное планирование.

**Долгосрочное финансовое планирование** определяет важнейшие показатели, пропорции и темпы расширенного воспроизводства. В современных условиях оно охватывает период от 1 года до 3 лет (редко - до 5). Однако такой временной интервал носит условный характер, поскольку зависит от экономической стабильности в стране, возможности прогнозирования объемов финансовых ресурсов и направления их использования.

Долгосрочное планирование **включает** разработку финансовой стратегии предприятия и прогнозирование финансовой деятельности. Разработка финансовой стратегии представляет собой особую область финансового планирования, так как, являясь составной частью общей стратегии экономического развития фирмы, она должна согласовываться с целями и направлениями, сформулированными общей стратегией.

**Краткосрочное планирование** охватывает период до 1 года. Это может быть годовой, квартальный, месячный или декадный план. Он создается в целях контроля за поступлением фактической выручки на расчетный счет и расходованием наличных финансовых ресурсов. Это связано с тем, что финансирование плановых мероприятий должно осуществляться за счет заработанных предприятием средств, что требует эффективного контроля за формированием и использованием финансовых ресурсов. Система краткосрочного планирования финансовой деятельности заключается в разработке комплекса кратко-

## 83. ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ

Положение предприятия на рынке не остается неизменным. Рано или поздно появляются конкуренты. Поэтому постоянное развитие предприятия является необходимым условием его экономического выживания.

План развития составляется не только на ближайшее время, но и на длительную перспективу.

Ряд вопросов, на которые должен ответить финансовый менеджмент, сформулировав тем самым **финансовую стратегию предприятия**:

- 1) сколько средств необходимо для перспективного развития фирмы. Для определения этой суммы и времени, когда она потребуется полностью или частично, целесообразно установить зависимость между потребностью в дополнительных финансовых вложениях и расходах и каким-либо важнейшим финансовым показателем деятельности фирмы. Например, можно с достаточной уверенностью сказать, что потребность в средствах на развитие зависит от объема реализации. Если предприятие выработало стратегию борьбы с конкурентами путем повышения качества выпускаемых изделий или оказываемых услуг, то в этом случае соответствие между потребностью в инвестициях и объемом реализации соблюдается, так как повышение качества не всегда сопровождается повышением цены. Но если выбрана стратегия борьбы с конкурентами путем снижения цен, особого роста выручки от реализации ждать не приходится;
- 2) общее направление финансовой деятельности предприятия должно основываться на принципиальном решении, за счет каких источников осуществлять финансирование как данного про-

## 84. МЕТОДЫ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ ОСНОВНЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

**Финансовый прогноз** - вероятностное представление о появлении событий в финансовой сфере в будущем, основанное на наблюдениях и теоретических положениях.

**Прогнозирование** - процесс получения прогностической информации.

**Процедура прогнозирования**:

- 1) определение объектов прогноза;
- 2) отбор объектов, которые прогнозируются;
- 3) определение временных горизонтов прогноза - краткосрочный прогноз, среднесрочный или долгосрочный;
- 4) отбор модели (моделей) прогнозирования;
- 5) сбор данных, необходимых для прогноза;
- 6) обоснование модели прогнозирования;
- 7) составление прогноза;
- 8) отслеживание результатов.

**Методы прогнозирования** - это различные способы определения вероятного развития события на заданном отрезке времени в будущем и установления его объемов в денежном или натуральном выражении. Они разрабатываются, как правило, для специфических целей использования, поэтому невозможно дать полный обзор всех существующих методов. Обычно используются стандартные методы, имеющие сложную структуру. Методы прогнозирования могут основываться, в частности, на репрезентативном опросе и опросе экспертов. Всю совокупность методов можно разделить на следующие основные группы:

- 1) логико - экономические методы - прогноз составляется в форме логических оценок и суждений на основе всестороннего анализа тенденций его

развития в прошлом и на современном этапе с учетом ожидаемых изменений социально-экономических условий и факторов (изменение цен, инфляция, изменение ставки банковского кредита). Прогноз носит характер экспертной оценки.

Проведение экспертных оценок осуществляется по специальной процедуре, и ни в коем случае нельзя полагаться на мнение одного специалиста, каким бы опытным и квалифицированным он ни был;

2) экономико-математические методы. Базируются на применении приемов математической статистики. Наиболее часто применяемым является метод экономико-математического моделирования. В этом случае прогноз составляется на основе реализации модели, которая представляет собой некую систему числовых показателей, связанных между собой таким образом, что они воспроизводят основные связи и закономерности изучаемого явления;

3) нормативные методы. Основаны на использовании системы норм и нормативов рационального потребления. При этом подходе за ориентир принимается норма рационального потребления конкретного вида товаров на некоторую перспективу. Сравнивая ее с достигнутым уровнем потребления, рассчитываются вероятные темпы роста продаж, обеспечивающие достижение рационального уровня. Следует иметь в виду, что нормативный метод применим только для средне- и долгосрочного прогнозирования (на 5 лет и более). Для прогнозов на предстоящий плановый год, а тем более для обоснования годовых заказов, этот метод применять нельзя.

Прогнозирование используется как предварительная стадия разработки планов и служит дополнительным источником при выработке решений по вопросам развития финансово-хозяйственной деятельности.

екта, так и всех последующих. Таких источников можно выделить три: собственные, привлеченные и заемные средства. Собственные средства выглядят наиболее привлекательными для предприятия, поскольку повышают уровень его независимости и самостоятельности, лишены какого-либо риска, улучшают репутацию предприятия в глазах контрагентов. Но для формирования собственных источников инвестирования требуется соблюдение двух условий: наличие доходов и времени для их капитализации. В действительности одно из этих условий часто отсутствует.

Среди привлеченных источников первое место занимают средства акционеров. Дополнительная эмиссия или частичная распродажа контрольного пакета служит традиционным способом привлечения средств рядовых инвесторов. Однако при этом руководство фирмы может подстергать опасность частичной потери власти над фирмой. Займы можно получить у банкиров. При этом необходимо дать ответ на следующие вопросы: что может стать обеспечением кредита, что можно заложить из имущества предприятия, кто может выступить поручителем, насколько стоимостью кредита оправдывает его привлечение к финансированию проекта.

Третий вопрос финансовой стратегии можно сформулировать так: «Когда ожидается возврат вложенных в проект средств?» Ответить на него можно, используя специальные расчеты, позволяющие определить срок окупаемости вложений.

срочных плановых заданий по финансовому обеспечению основных направлений хозяйственной деятельности фирмы.

Краткосрочное финансовое планирование включает составление и исполнение платежного календаря, кассового плана и расчет потребности в краткосрочном кредите.

В процессе составления платежного календаря **решаются следующие задачи:**

- 1) организация учета временной стыковки денежных поступлений и предстоящих расходов предприятия;
- 2) ежедневный учет изменений в информационной базе;
- 3) анализ «неплатежей (по суммам и источникам возникновения)» и организация конкретных мероприятий по их преодолению;
- 4) расчет потребности в краткосрочном кредите в случаях временной «нестыковки» денежных поступлений и обязательств и оперативное приобретение заемных средств;
- 5) расчет времени свободных денежных средств фирмы;
- 6) анализ финансового рынка с позиции наиболее надежного и выгодного размещения временно свободных денежных средств фирмы.

Платежный календарь составляется на квартал с разбивкой по месяцам и более мелким периодам. Для того чтобы он был реальным, его составители должны следить за ходом производства и реализации, состоянием запасов, дебиторской задолженности в целях предупреждения невыполнения финансового плана.

В платежном календаре притоки и оттоки денежных средств должны быть сбалансированы. Правильно составленный платежный календарь позволяет выявить финансовые ошибки, недостатки средств, вскрыть причину такого положения, отметить соответствующие мероприятия и таким образом избежать финансовых затруднений.

## 85. СПЕЦИАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

В сферу финансового менеджмента, помимо прочих, входят такие вопросы.

1. Способы финансовых расчетов:

- 1) **платежное поручение** - поручение хозяйствующего субъекта о перечислении определенной суммы денег со своего счета на счет другого хозяйствующего субъекта;
  - 2) **аккредитив** - условное денежное обязательство банка, выдаваемое им по поручению покупателя в пользу продавца, по которому банк, открывший счет (банк-эмитент), может произвести платежи продавцу или дать полномочия другому банку производить такие платежи при наличии документов, предусмотренных в аккредитиве;
  - 3) **че** - ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платежи указанной в нем суммы чекодателю;
  - 4) **инкассо** - поручение продавца своему банку получить от покупателя непосредственно или подтверждение, что эта сумма будет выплачена в установленный срок.
2. Перемещение капитала для его прироста:
- 1) **факторинг** - инкассирование дебиторской задолженности покупателя, является разновидностью краткосрочного кредитования и посреднической деятельности;
  - 2) **рента** - регулярно получаемый доход на капитал, облигации, имущество, недвижимость, не требующий от получателя предпринимательской деятельности;
  - 3) **аренда**. Представляет собой основанное на договоре срочное возмездное владение и пользование имуществом комплексом;

## 86. ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В УСЛОВИЯХ ИНФЛЯЦИИ

**Процесс инфляции** - обесценивание денег.

В этих условиях финансовый менеджмент придает особое значение таким факторам, инструментам и мероприятиям, которые могут защитить проекты и вложения от влияния инфляционных процессов.

**Инфляционный риск** - вид финансовых рисков, заключающийся в возможности обесценивания реальной стоимости капитала (в форме финансовых активов фирмы), а также ожидаемых доходов и прибыли фирмы от осуществления финансовых сделок или операций в связи с ростом инфляции. Данный вид риска носит постоянный характер и сопровождает все финансовые операции предприятия в условиях инфляционной экономики. Таким образом, инфляционный риск выделяется в самостоятельный вид финансовых рисков только в условиях инфляционной экономики.

Наиболее распространенными **способами минимизации инфляционного риска являются:**

- 1) включение в состав предстоящего номинального дохода по финансовым операциям размера инфляционной премии. В тех случаях, когда прогнозирование темпов роста инфляции затруднено, размер реального дохода по финансовой операции может быть заранее пересчитан в одну из стабильных конвертируемых валют с обратным перерасчетом в национальную валюту по действующему валютному курсу на момент проведения расчетов;
- 2) приобретение акций. Акции, будучи более рискованными ценными бумагами по сравнению с долговыми обязательствами, тем не менее привлекают инвесторов возможностью получения повышенного дохода, который складывается из суммы дивиден-

## 87. БАНКРОТСТВО

**Несостоятельность (банкротство) организации** - это признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в полной мере удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам или исполнить обязанности по уплате обязательных платежей.

Конкретно предприятие считается неспособным удовлетворить требования кредиторов, если его обязательства не исполнены им в течение 3 месяцев с момента наступления даты их исполнения.

В Законе о несостоятельности указаны виды обязательств, неисполнение которых ведет к возникновению задолженности перед кредиторами. К ним следует относить:

- 1) задолженность за проданные товары, выполненные работы, оказанные услуги;
- 2) суммы займов с учетом процентов, подлежащих уплате должником;
- 3) налоги, сборы и иные обязательства, взносы в бюджет соответствующего уровня и во внебюджетные фонды в порядке и на условиях, определенных законодательством РФ.

Арбитражный суд возбуждает дело о банкротстве, если требования к должнику составляют не менее 500 минимальных размеров оплаты труда.

Предприятие может быть объявлено банкротом по решению суда или по совместному с кредиторами решению. В любом случае оно должно быть ликвидировано либо принудительно, либо добровольно.

Арбитражный суд осуществляет подготовку дела о банкротстве к судебному разбирательству, в процессе которого для определения финансового состояния он вправе назначить экспертизу.

**Предельный срок для рассмотрения дела о банкротстве** - не более трех месяцев со дня поступления заявления с возможностью его продления не более чем на два месяца.

В случае признания должника банкротом к нему применяется одна из следующих **процедур**:

- 1) наблюдение - процедура банкротства, применяемая к должнику с момента принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом в целях обеспечения сохранности имущества должника и проведения анализа финансового состояния. Наблюдение прекращается с момента признания должника банкротом и введения конкурсного или внешнего управления;
- 2) внешнее управление - процедура, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности с передачей полномочий по управлению внешнему управляющему;
- 3) конкурсное производство - процедура, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов;
- 4) мировое соглашение - процедура достижения договоренности между должником и кредиторами относительно отсрочки и (или) рассрочки причитающихся кредиторам платежей или скидки с долгов;
- 5) иные меры.

Следует учитывать, что банкротство, кроме реального, может быть фиктивным. Фиктивное банкротство представляет собой тот случай, когда у должника при подаче заявления в арбитражный суд имеется возможность удовлетворить требования кредиторов в полном объеме. Это делается, как правило, с целью получения от кредиторов отсрочки (рассрочки) платежей или скидки с долгов. Должник, подавший такое заявление, несет перед кредиторами ответственность за ущерб, причиненный подачей такого заявления.

дов и прироста капитала, вложенного в акции, вследствие повышения их цены. Благодаря повышенной доходности акции обеспечивают лучшую защиту от инфляции по сравнению с долговыми обязательствами;

- 3) особое внимание уделяется приобретению государственных ценных бумаг. Так, в условиях стабильной экономики при отсутствии высокой инфляции чаще всего используются фиксированная доходная ставка, выигрышные займы. В период высокой инфляции, как известно, такие ценные бумаги не пользуются спросом. В этом случае используются более сложные механизмы выплаты процентов. Например, доход по купонам государственного сберегательного займа определялся Министерством финансов на каждый купонный период и равнялся последней официально объявленной купонной ставке по облигациям федерального займа;
- 4) существуют свои особенности инвестиционной деятельности в период инфляции в стране. Для нивелирования (снижения) давления инфляции вложения осуществляются преимущественно в движимое и недвижимое имущество (товарно-материальные ценности, импортное оборудование, приобретение зданий и сооружений), в финансовые активы и потребительские товары, в уставный капитал совместных и акционерных предприятий. В условиях скрытой инфляции выбор таких объектов инвестирования определяется их свойством сохранять стоимость и возможностью получения прибыли главным образом путем колебания цен или курсов ценных бумаг;
- 5) страхование в период инфляции теряет свою значимость.

4) **трансинг** - способ вторичного получения доходов путем вложения в ценные бумаги прибыли, полученной от первоначального вложения капитала в предпринимательство;

5) **франчайзинг** - система передачи или продажи лицензий на технологию и товарный знак. Сущность франчайзинга заключается в том, что фирма, имеющая высокий имидж на рынке, передает на определенных условиях неизвестной потребителям фирме право, т. е. лицензию на деятельность по своей технологии и под своим товарным знаком, и получает за это определенную компенсацию (доход);

6) **эккаутинг** - сфера предпринимательства, связанная со сбором и обработкой, классификацией, анализом и оформлением различных видов финансовой информации.

3. Спекулятивные операции:

1) **репорт** - срочная сделка, при которой владелец ценных бумаг или валюты продает их банку на бирже с обязательством последующего выкупа через определенный срок по новой, более высокой цене;

2) **валютная спекуляция** - операция с целью получения прибыли от изменения валютных курсов во времени или на различных рынках, связанная с преднамеренным принятием валютного риска;

3) **тезаврирование драгоценных металлов**, прежде всего золота и серебра - это один из способов накопления денежных сбережений, т. е. аккумуляция капитала.

4. Вопросы страхования:

1) **страхование** - отношения по защите имущественных интересов хозяйствующих субъектов и граждан при наступлении определенных событий за счет денежных фондов, формируемых из уплаченных ими страховых взносов;

2) **хеджирование** - страхование валютных рисков; страхование рисков от неблагоприятных изменений цен на любые товарно-материальные ценности по контрактам, предусматривающим поставки товаров в будущем.

## 88. ФИНАНСОВАЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ

**Реструктуризация** - работа по оздоровлению проблемных компаний с целью повышения их стоимости в интересах всех заинтересованных сторон. Глубина и масштаб проблем могут, разумеется, различаться. Компания может либо испытывать острую нехватку денежных средств и давление со стороны кредиторов и быть на грани банкротства, либо она может быть убыточной на протяжении некоторого времени или же просто существовать менее эффективной по сравнению с другими компаниями определенной отрасли. От состояния компании во многом зависят как подход к процессу реструктуризации, так и спектр имеющихся конструктивных решений.

Что касается определения стоимости компании, то различные заинтересованные стороны, действующие на процесс реструктуризации, могут понимать ее по-разному. Например, стратегические инвесторы заинтересованы прежде всего в увеличении чистых денежных потоков в долгосрочной перспективе. Финансовых инвесторов интересует повышение рыночной цены акций. Венчурные капиталисты стремятся к повышению оценочной стоимости компании к моменту продажи своей доли. Поставщики заинтересованы в поддержании и росте поставок надежному клиенту. Работников предприятия волнует сохранение рабочих мест и стабильная заработная плата. Целями правительства являются рост налоговых поступлений и решение социальных вопросов и т. д.

Из этого следует, что необходимо учитывать интересы всех сторон, которые могут оказывать существенное влияние на процесс реструктуризации и что, как бы ни понимали стоимость компании различные стороны, реструктуризация, направленная на долго-

## 89. АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Меры по предотвращению банкротства предприятия связаны с эффективным управлением его финансами и производством, правильным определением стратегических целей и тактики их реализации.

Санация как досудебная, так и судебная представляет собой меры по восстановлению его платежеспособности.

Выбор стратегии предотвращения банкротства зависит от системы управления финансами на предприятии. Она в свою очередь определяется стратегическими целями и тактическими задачами предприятия. Основой этой системы должен быть финансовый анализ, по итогам которого предприятие имеет возможность давать регулярную оценку своего финансового состояния. Главные направления этого анализа:

- 1) оценка состояния имущества предприятия и источников его формирования, а также показателей структуры капитала;
- 2) оценка состояния оборотных средств, определение их достаточности и на этой основе типа финансового состояния;
- 3) выявление тенденций, связанных с оборачиваемостью средств на предприятии;
- 4) определение степени ликвидности и платежеспособности предприятия;
- 5) выявление тенденций рентабельности.

Главное в стратегии предотвращения банкротства предприятия, в решении проблем ликвидности и платежеспособности заключается в профессиональном управлении оборотными средствами, особенно управление дебиторской и кредиторской задолженностью. Также немаловажное значение имеют выбор основных направлений амортизационной, инвестиционной, дивидендной

политики и политики на рынке ценных бумаг.

## 90. МЕЖДУНАРОДНЫЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

При взаимодействии с иностранными предприятиями происходит взаимный обмен валютами при торговле товарами, услугами, при движении капиталов и кредитов. Поэтому можно сказать, что сфера международных финансовых отношений между фирмами находится в зоне действия валютного рынка.

**Валютный рынок** - рынок, на котором валюта одной страны используется для приобретения (обмена) валюты другой страны.

Отношения возникают при валютных сделках. Сделки идут как через валютные биржи, так и за счет межбанковских/межгосударственных расчетов. Доля оборота с физическими лицами незначительна.

**Особенность** (отличия от товарных и фондовых рынков):

- 1) основа экономических взаимоотношений между государствами;
- 2) государственное регулирование («коридоры» - Россия, «трубы» - ЕЭС, запреты на отток капиталов, поддержание режима обмена).

**Валютный курс** - «цена» денежной единицы одной страны, выраженная в иностранных денежных единицах или международных валютных единицах (ЭКЮ, ЕВРО).

**Основные факторы, определяющие валютный курс:**

- 1) состояние платежного баланса. Активный платежный баланс (внешняя дебиторская задолженность) способствует повышению курса национальной валюты, так как увеличивается спрос на нее со стороны иностранных должников;



- 2) разница процентных ставок в разных странах. Изменение процентных ставок в стране воздействует при прочих равных условиях на международное движение капиталов, прежде всего краткосрочных. Повышение процентной ставки стимулирует приток иностранных капиталов, а ее снижение поощряет отлив капиталов, в том числе национальных, за границу;
- 3) деятельность валютных рынков и спекулятивные валютные операции;
- 4) степень использования определенной валюты на еврорынке и в международных расчетах;
- 5) ускорение или задержка международных платежей. В ожидании снижения курса национальной валюты импортеры стараются ускорить платежи в иностранной валюте, чтобы не нести потерь при повышении ее курса. При укреплении национальной валюты, напротив, преобладает ее стремление к задержке платежей в иностранной валюте;
- 6) степень доверия к валюте на мировом рынке. Она определяется состоянием экономики и политической обстановкой в стране, а также рассмотренными выше факторами, оказывающими воздействие на валютный курс. Причем дилеры учитывают не только данные темпы экономического роста, инфляции, уровень покупательной способности валюты, соотношение спроса и предложения валюты, но и перспективы их динамики.

Существует теория паритета **покупательной способности**, она утверждает, что валютный курс всегда меняется настолько, насколько это необходимо для того, чтобы компенсировать разницу в динамике уровня цен в разных странах. А паритет есть результат сопоставления количества тех благ, которые можно приобрести на национальных рынках стран, чьи валюты сравниваются.

Если в результате анализа выявлено кризисное положение предприятия, то необходимо применять меры антикризисного управления.

Целями антикризисных мероприятий должны быть:

- 1) обеспечение их ликвидности и платежеспособности на основе оптимального сочетания собственных и заемных источников средств;
  - 2) получение прибыли и соответствующего уровня рентабельности, достаточного для удовлетворения всех своих потребностей для основной, инвестиционной и финансовой деятельности.
- Основные мероприятия по санации неплатежеспособных предприятий:
- 1) внедрение новых форм и методов управления;
  - 2) конверсия, диверсификация, переход на выпуск новой продукции, повышение ее качества;
  - 3) повышение эффективности маркетинга;
  - 4) снижение производственных затрат;
  - 5) сокращение дебиторско-кредиторской задолженности;
  - 6) повышение доли собственных средств в оборотных активах за счет части фонда потребления (особенно в части средств, направляемых на выплату дивидендов) и реализации краткосрочных финансовых вложений;
  - 7) продажа излишнего оборудования, материалов, незавершенного производства, готовой продукции на основе инвентаризации, а также продажа дочерних фирм и долей в капитале других предприятий;
  - 8) временная остановка капитального строительства;
  - 9) конверсия долгов путем преобразования краткосрочной задолженности в долгосрочную;
  - К) изыскание возможностей расширения эффективности экспорта;
  - 11) сокращение численности занятых;
  - Ц) другие мероприятия.

срочное повышение стоимости бизнеса, также объективно отвечает интересам всех сторон.

Прежде чем приступить к реструктуризации, необходимо определить ее возможность. Краткосрочные проблемы с денежными потоками бывают настолько острыми, что могут сделать нереальными долгосрочные планы по реструктуризации. Единственным выходом здесь может стать реструктуризация через банкротство. Возможна ситуация, когда бизнес уже исчерпал свою экономическую полезность и для инвестора эффективнее выйти из него.

Стабилизационные меры позволяют выиграть время для построения долгосрочной стратегии. Характер стабилизационных мер зависит от конкретной ситуации, однако по определению они направлены прежде всего на преодоление финансового кризиса и восстановление управляемости предприятия. К таким мерам относятся:

- 1) улучшение управления денежными потоками и оборотными средствами;
- 2) перепрофилирование производства;
- 3) закрытие нерентабельных производств;
- 4) продажа активов, всего предприятия;
- 5) ускорение получения денег от дебиторов (возможно, даже в ущерб рентабельности);
- 6) сокращение и отсрочка затрат;
- 7) реструктуризация долга, уступка прав требования должника;
- 8) привлечение опытных специалистов по антикризисному управлению на ключевые позиции;
- 9) укрепление внутреннего контроля, особенно при принятии компанией новых обязательств и одобрении платежей; совершенствование управленческой отчетности.