

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

**Федеральное государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего профессионального образования**

**«НИЖЕГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЛИНГВИСТИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
им. Н.А. ДОБРЮЛОВА»**



С.Б. Пряничников

Корпоративные финансы

Учебное пособие

**Нижний Новгород
2012**

Печатается по решению редакционно-издательского совета ФГБОУ ВПО «НГЛУ». Направление: *Экономика*, профиль «Финансы и кредит».

УДК 658.14/.17(075.8)
ББК 65.290-93я73
П 56

С.Б. Пряничников. Корпоративные финансы: Учебное пособие. – Нижний Новгород: Нижегородский государственный лингвистический университет им. Н.А. Добролюбова, 2012. – 226 с.

Представленное учебное пособие подготовлено в соответствии со стандартами для подготовки бакалавров направления *Экономика* (профиль «Финансы и кредит»). В учебном пособии содержатся основные направления финансовой деятельности на уровне хозяйствующего субъекта. Особое внимание уделяется теоретическим вопросам корпоративных финансов, а также методическим аспектам изучения данной дисциплины по отдельным направлениям, в том числе управлению финансами, доходам и расходам организации, основным и оборотным средствам, инвестициям, денежным потокам и т.д.

УДК 658.14/.17(075.8)
ББК 65.290-93я73

Рецензент В.А. Бородин, кандидат технических наук, профессор

© ФГБОУ ВПО «НГЛУ», 2012
© Пряничников С.Б., 2012

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	4
I. Программа курса.....	6
II. Планы семинарских занятий.....	11
III. Контроль знаний.....	14
1. Контрольные вопросы по темам.....	14
2. Примерные вопросы к экзамену по дисциплине «Корпоративные финансы».....	18
3. Примерные темы курсовых работ и методические рекомендации по их написанию.....	20
4. Задачи для практических расчетов по курсовой работе по курсу.	24
IV. Организация и контроль самостоятельной работы по курсу.....	34
V. Методические рекомендации по изучению курса.....	35
Глоссарий.....	204
Список рекомендуемой литературы.....	212
Тесты.....	213

Введение

Реформирование экономики требует осмысления накопленного опыта, методов и принципов финансирования предпринимательской деятельности. Изучение курса «Корпоративные финансы» позволит улучшить подготовку специалистов к работе в рыночных условиях. Понимание теоретических закономерностей, знание зарубежного и отечественного опыта, а также действующей законодательной и нормативной базы позволит эффективно исполнять служебные обязанности, возложенные на финансистов организаций всех форм собственности.

Курс «Корпоративные финансы» содержит:

1. Раздел теоретических положений, раскрывающих содержание и принципы организации финансов, регулирование финансовой деятельности и основы управления финансами предприятий.
2. Раздел методических положений, раскрывающих расходы и издержки организаций, их доходы, формирование прибыли, ее планирование и использование.
3. Раздел методических положений, раскрывающих управление капиталом и денежными фондами организаций, инвестиции в основные средства, нематериальные и оборотные активы, а также ценные бумаги.
4. Раздел методических положений, раскрывающих оценку финансового состояния организации, планирование и управление денежными потоками, финансовое планирование и финансовый контроль.
5. Раздел методических положений, раскрывающих систему денежных расчетов и кредитования организаций, их внешнеэкономическую деятельность, возможности банкротства и направления антикризисного управления, а также отраслевую специфику финансов различных организаций (предприятий).

Дисциплина «Корпоративные финансы» является одной из основных, среди дисциплин общепрофессионального цикла и носит функционально-прикладной характер для студентов профиля «Финансы и кредит».

Курс «Корпоративные финансы» в теоретическом, методологическом и методическом плане взаимодействует с такими дисциплинами, как «Микроэкономика», «Финансы», «Деньги, кредит, банки», «Финансовый анализ», «Финансовый менеджмент», «Экономический анализ», «Инвестиции» и др.

Цели и задачи дисциплины:

1. Определение содержания и принципов организации корпоративных финансов;
2. Раскрытие методологии управления корпоративными финансами, ее общих и частных целей, задач и содержания;
3. Определение роли и места управления корпоративными финансами в системе управления их деятельностью;
4. Установление особенностей управления корпоративными финансами с учетом их организационно-правовых форм, вида деятельности и отраслевой принадлежности;
5. Раскрытие методики составления текущих и перспективных финансовых планов и бюджетов, а также методов контроля за их использованием;
6. Выработка навыков разработки вариантов финансовых решений, их обоснование и принятие оптимального варианта на основе результатов экономического анализа.

В результате изучения дисциплины студент должен быть подготовлен к решению следующих задач:

- разработка в области финансовой политики, стратегии развития организации;
- составление текущих и перспективных финансовых планов и бюджетов;
- разработка и принятие основных финансовых решений в области учетной и финансовой политики; определение и планирование выручки от продаж продукции с учетом отраслевых особенностей;
 - формирование и использование дохода (прибыли) организации;
 - управление активами и пассивами организации;
 - управление дебиторской и кредиторской задолженностью;
 - формирование и использование капитала организации;
 - минимизация налоговых платежей и финансовых издержек.

В процессе изучения данной дисциплины студент должен освоить:

- а) основные отечественные и зарубежные теории управления финансами организации;
- б) цели, задачи, содержание и специфику управления финансовой деятельностью организаций различных организационно-правовых форм;
- в) методы оптимизации структуры управления финансами;
- г) законодательство РФ в области проведения финансовых операций;

д) общую методику и технические приемы составления прогнозных и отчетных расчетов всех финансовых показателей;

е) рабочие методики финансового планирования и бюджетирования;

ж) формы и методы осуществления финансовых взаимоотношений с кредитными, страховыми, аудиторскими, налоговыми и другими организациями;

з) методы анализа финансовых результатов и финансовой устойчивости, потенциального банкротства, кризисного управления;

и уметь:

- находить необходимую информацию, проверять ее достоверность и использовать при принятии финансовых решений;
- управлять денежными потоками организации;
- организовывать и осуществлять финансовый контроль.

Программа курса включает в себя лекционные и практические занятия, контрольные и итоговые задания, различные формы самостоятельной работы.

I. ПРОГРАММА КУРСА

Раздел I. Основы теории организации и управления финансами

Тема 1. Содержание и принципы организации финансов

Сущность финансов. Классификация финансовых отношений. Субъекты и объекты финансовых отношений. Функции финансов. Общие принципы организации финансов предприятий и управления ими. Финансовые службы организации. Основные теории управления финансами. Содержание финансовой работы в организации.

Тема 2. Особенности финансов корпораций различных организационно-правовых форм

Финансы организаций в системе финансовой инфраструктуры России, взаимоотношения с различными звеньями этой системы. Роль финансового рынка и финансовых посредников. Финансовые ресурсы организации и их источники.

Специфика финансов корпораций различных организационно-правовых форм: унитарных предприятий, хозяйственных товариществ и обществ, производственных кооперативов, акционерных обществ, финансово-промышленных групп, некоммерческих организаций.

Модель финансового механизма организации. Методы регулирования финансовой деятельности организации.

Тема 3. Основы управления финансовой деятельностью организации

Содержание, цели и задачи управления финансами организации. Основные принципы организации управления финансами. Организация финансового управления и взаимодействие служб предприятий. Информационная база управления финансами организаций.

Финансовая отчетность. Основные финансовые показатели деятельности организации и их значение при принятии управленческих решений в области финансов. Влияние учетной политики на формирование финансовых показателей. Организация управления финансами и финансового контроля.

Раздел II. Доходы и расходы организации

Тема 4. Расходы и издержки организации, их планирование

Понятие расходов и издержек организации. Классификация расходов, отражение в финансовой отчетности, влияние на формирование финансового результата. Затраты, относимые на себестоимость продукции.

Классификация затрат. Переменные и постоянные затраты, их значение для формирования финансового результата и принятия финансовых решений. Планирование затрат на объем продаж. Бюджетирование затрат. Методы снижения затрат.

Тема 5. Доходы организации, формирование и использование выручки от продаж продукции товаров (работ, услуг), планирование объема продаж

Общее понятие дохода организации. Классификация доходов организации, их состав. Выручка от продаж как важнейший элемент доходов от обычной деятельности. Операционные доходы. Внереализационные доходы. Влияние цен, условий контрактов, учетной политики на формирование выручки и финансового результата. Планирование выручки от продаж, операционных и внереализационных доходов.

Тема 6. Формирование прибыли, ее планирование и использование

Экономическое содержание прибыли. Формирование бухгалтерской и налогооблагаемой прибыли. Использование чистой прибыли. Дивидендная политика и порядок выплаты дивидендов.

Методы планирования и прогнозирования прибыли. Показатели рентабельности и их использование при принятии финансовых решений. Использование маржинального метода планирования прибыли.

Определение критического объема производства для безубыточной работы и запаса финансовой прочности.

Раздел III. Финансовые ресурсы и капитал организации.

Тема 7. Формирование капитала и активов организации

Понятие финансовых ресурсов организации. Источники формирования финансовых ресурсов. Сущность активов организации. Цели формирования активов. Принципы формирования активов. Классификация активов.

Общая характеристика капитала. Особенности формирования капитала. Собственный капитал, условия и источники формирования, направления использования. Уставный и добавочный капитал. Понятие цены капитала и его структуры. Эффект финансового рычага. Денежные доходы организации. Нераспределенная прибыль. Фонды потребления и накопления.

Прочие денежные фонды организации, источники их формирования. Перераспределение денежных фондов. Понятие чистых активов и их использование в оценке финансового состояния уставного капитала.

Тема 8. Инвестиции в основные средства и нематериальные активы организации

Понятие инвестиций. Классификация инвестиций. Особенности инвестиционной деятельности организации. Понятие инвестиционной политики и этапы ее разработки. Инвестиционный проект и его содержание. Показатели оценки эффективности инвестиционных проектов.

Понятие основных средств и их классификация. Амортизация и методы ее расчета. Оценка основных средств. Показатели состояния, движения и эффективность использования основных средств. Капитальные вложения и источники их финансирования.

Сущность лизинговых операций. Характеристика видов лизинга. Метод расчета лизингового платежа.

Понятие нематериальных активов. Виды нематериальных активов. Стоимость нематериальных активов организации.

Тема 9. Инвестиции в оборотные активы организации.

Содержание оборотных средств организации и их особенности. Состав оборотных активов. Понятие потребности организации в оборотном капитале.

Планирование потребности в оборотном капитале. Понятие норм и нормативов, планирование отдельных элементов оборотного капитала.

Источники формирования оборотного капитала. Показатели эффективности использования оборотных активов и методы их расчета. Пути ускорения оборачиваемости оборотных активов.

Тема 10. Финансовые вложения (инвестиции) организации.

Понятие финансовых инвестиций. Особенности финансовых инвестиций. Формы финансового инвестирования. Модели оценки стоимости финансовых инструментов. Классификация финансовых инвестиций.

Понятие портфеля финансовых инвестиций. Цели формирования портфеля. Типы формируемых портфелей финансовых инвестиций. Формирование эффективного портфеля. Сущность модели CAPM.

Тема 11. Денежные потоки организации: сущность, планирование и управление.

Денежный оборот организации, его роль в финансовой деятельности. Понятие денежного потока. Его состав и классификация, факторы, влияющие на объем и направление денежных средств. Методы анализа и расчетов денежных потоков (прямой, косвенный). Особенности их использования применительно к финансовой отчетности принятой в России.

Понятие и основная цель оптимизации денежных потоков. Факторы, влияющие на оптимизацию денежных потоков. Методы оптимизации денежных потоков.

Раздел IV. Финансовое планирование и финансовый контроль

Тема 12. Внутрифирменное финансовое планирование и финансовый контроль

Теоретические основы и принципы финансового планирования и прогнозирования. Его цели и задачи, информационная база.

Система финансовых планов: оперативные, текущие и перспективные. Система показателей финансового плана, его состав. Бюджетирование в системе финансового планирования. Методы финансового планирования и прогнозирования. Планирование денежных потоков организации.

Внутрифирменный финансовый контроль. Оценка его состояния. Принципы организации внутрифирменного финансового контроля. Понятие и функции финансового контроллинга. Этапы организации финансового контроллинга. Принципы системы финансового контроллинга.

Внешний аудит, стандарты аудита, ответственность аудиторской организации.

Тема 13. Оценка финансового состояния организации.

Понятие финансового состояния организации. Задачи анализа финансового состояния организации. Анализ состава актива бухгалтерского баланса. Анализ состава пассива бухгалтерского баланса организации

Финансовая устойчивость, ее определение и методы оценки. Анализ финансовой независимости организации. Анализ платежеспособности и ликвидности бухгалтерского баланса. Интегральная (рейтинговая) оценка финансовой устойчивости организации.

Понятие платежеспособности организации. Анализ ликвидности баланса. Понятие кредитоспособности организации. Этапы анализа кредитоспособности организации. Запас финансовой прочности организации.

Система критериев для оценки потенциального банкротства. Экспресс - диагностика банкротства. Фундаментальная диагностика банкротства организации.

II. ПЛАНЫ СЕМИНАРСКИХ ЗАНЯТИЙ

Тема 1. *Содержание и принципы организации финансов*

1. Сущность, функции, задачи и принципы организации финансов корпораций.
2. Характеристика основных теорий управления финансами организации.
3. Роль, функции и основные задачи финансовых служб в организации.

Тема 2. *Особенности финансов корпораций различных организационно-правовых форм*

1. Финансы организаций как элемент финансовой системы страны.
2. Характеристика финансового рынка и его роль в формировании финансовых ресурсов организации.
3. Специфика финансов корпораций различных организационно-правовых форм хозяйствования.
4. Финансовый механизм организации и методы регулирования финансовой деятельности.

Тема 3. *Основы управления финансовой деятельностью организации*

1. Сущность, цели, задачи, принципы и основные направления управления финансами организации.
2. Характеристика обеспечения системы управления финансами организации.
3. Система организации управления финансами и финансового контроля.

Тема 4. *Расходы и издержки организации, их планирование*

1. Понятие расходов и издержек организации, их классификация и отражение в финансовой отчетности.
2. Методы формирования себестоимости продукции организации.
3. Методы планирования затрат организации.

Тема 5. *Доходы организации, формирование и использование выручки от продаж продукции (товаров, работ, услуг), планирование объема продаж*

1. Сущность доходов организации.

2. Классификация доходов организации и их состав.
3. Методы планирования доходов организации.

Тема 6. Формирование прибыли, ее планирование и использование

1. Сущность прибыли как экономической категории.
2. Методы планирования прибыли организации.
3. Показатели рентабельности организации.
4. Понятие маржинальной прибыли и определение критического объема производства для безубыточной работы.

Тема 7. Формирование капитала и активов организации

1. Финансовые ресурсы организации и источники их формирования.
2. Характеристика активов организации и их классификация.
3. Сущность и структура капитала организации.
4. Понятие цены капитала.
5. Эффект финансового рычага.

Тема 8. Инвестиции в основные средства и нематериальные активы организации

1. Сущность и классификация инвестиций.
2. Особенности инвестиционной деятельности организации.
3. Инвестиционный проект и его содержание.
4. Показатели эффективности инвестиционных проектов.
5. Сущность и классификация основных средств организации.
6. Оценка основных средств и источники финансирования их воспроизводства.
7. Амортизация и методы ее расчета.
8. Капитальные вложения и источники их финансирования.
9. Сущность лизинговых сделок и методы расчета лизинговых платежей.
10. Сущность, виды и оценка стоимости нематериальных активов.

Тема 9. Инвестиции в оборотные активы организации

1. Понятие, особенности и состав оборотных средств.
2. Планирование потребности в оборотном капитале организации.
3. Источники формирования оборотных средств.
4. Показатели эффективности использования оборотных средств.

Тема 10. Финансовые вложения (инвестиции) организации

1. Понятие финансовых инвестиций и их особенности.
2. Формы финансового инвестирования.
3. Модели оценки стоимости финансовых инструментов.
4. Сущность портфеля финансовых инвестиций.
5. Формирование эффективного портфеля.
6. Сущность модели САРМ.

Тема 11. Денежные потоки организации: сущность, планирование и управление

1. Денежный оборот организации и понятие денежного потока.
2. Состав, классификация и факторы, влияющие на объем и направление денежных средств.
3. Методы анализа и расчетов денежных потоков.
4. Методы оптимизации денежных потоков.

Тема 12. Внутрифирменное финансовое планирование и финансовый контроль

1. Сущность, принципы, цели, задачи финансового планирования и прогнозирования.
2. Система финансовых планов организации.
4. Характеристика методов финансового планирования и прогнозирования.
5. Планирование денежных потоков организации.
6. Организация внутрифирменного финансового контроля.
7. Сущность и организация финансового контроллинга.

Тема 13. Оценка финансового состояния организации

1. Финансовая устойчивость, ее определение и методы оценки.
2. Анализ финансовой независимости организации.
3. Анализ ликвидности бухгалтерского баланса.
4. Анализ деловой активности организации.
5. Оценка финансовой устойчивости организации.
6. Анализ платежеспособности и кредитоспособности.
7. Сущность и причины банкротства организации.
8. Методы прогнозирования банкротства организации.
9. Процедура банкротства организации.
10. Система антикризисного управления.

III. КОНТРОЛЬ ЗНАНИЙ

1. Контрольные вопросы по темам

Тема 1. *Содержание и принципы организации финансов*

1. Дайте характеристику государственным финансам и финансам организаций.
2. Раскройте принципы управления финансами организации.
3. Раскройте содержание основных западных и отечественных теорий управления финансами организации.
4. Какова роль финансиста в организации, его задачи и функции?
5. В чем сходство и противоречия интересов финансовых менеджеров и собственников в организации?

Тема 2. *Особенности финансов корпораций различных организационно-правовых форм.*

1. Каков характер взаимодействия финансов организации с другими звеньями финансовой системы?
2. Какова роль финансового рынка и финансовых посредников в управлении финансами организации?
3. Классификация организаций, форм и сфер их хозяйствования.
4. Специфика финансов государственных унитарных предприятий.
5. Специфика финансов хозяйственных товариществ и обществ.
6. Специфика финансовых отношений в закрытых и открытых акционерных обществах.
7. Какова модель финансового механизма организации?
8. Каковы методы регулирования финансовой деятельности организации?

Тема 3. *Основы управления финансовой деятельностью организации*

1. Каковы цели и задачи управления финансами организации?
2. Основные принципы управления финансами организации.
3. Какова организация финансового управления и взаимодействие экономических служб?
4. Информационная база управления финансами организации.

5. Какова роль финансовой отчетности и ее значение для принятия решений в области финансов?

Тема 4. Расходы и издержки организации, их планирование

1. Дайте определение расходов и издержек организации и область их применения.
2. Какова классификация расходов организации?
3. Какие затраты относятся на себестоимость продукции, работ, услуг?
4. Как классифицируются затраты организации?
5. Что включают постоянные и переменные затраты?
6. Какова методика планирования затрат на реализацию продукции, работ, услуг?
7. В чем сущность бюджетирования затрат?

Тема 5. Доходы организации, формирование и использование выручки от продаж продукции (товаров, работ, услуг), планирование объема продаж

1. Дайте определение дохода организации.
2. Какова классификация доходов организации и их состав?
3. Факторы, влияющие на выручку от продаж.
4. Каков состав операционных доходов и их влияние на финансовый результат?
5. Каков состав внереализационных и чрезвычайных доходов и их влияние на финансовый результат?
6. Каково влияние цен и условий контрактов на формирование выручки?
7. Какова методика планирования выручки от продаж;

Тема 6. Формирование прибыли, ее планирование и использование

1. В чем заключается экономическое содержание прибыли?
2. Каковы виды формируемой прибыли в организации?
3. Основные направления использования чистой прибыли организации.
4. Каковы методы планирования и прогнозирования прибыли?
5. Как определяется критический объем производства для безубыточной работы и запас финансовой прочности?

Тема 7. Формирование капитала и активов организации

1. Дайте определение финансовых ресурсов организации и источников их формирования.
2. Что представляют собой активы организации и как они классифицируются?
3. В чем заключается сущность и какова структура капитала организации?
4. Что представляет собой цена капитала и как определяется ее средневзвешенная величина?
5. В чем суть эффекта финансового рычага?

Тема 8. Инвестиции в основные средства и нематериальные активы организации

1. Какова сущность и классификация инвестиций?
2. Каковы особенности инвестиционной деятельности организации?
3. Что представляет собой инвестиционный проект и каково его содержание?
4. Каковы показатели эффективности инвестиционных проектов?
5. В чем заключается сущность и какова классификация основных средств организации?
6. Какие существуют методы оценки основных средств и каковы источники финансирования их воспроизводства?
7. Дайте определение амортизации и методов ее расчета.
8. Что представляют собой капитальные вложения и каковы источники их финансирования?
9. Дайте определение сущности лизинговых сделок и методов расчета лизинговых платежей.
10. Каковы сущность, виды и оценка стоимости нематериальных активов?

Тема 9. Инвестиции в оборотные активы организации

1. Определите сущность, особенности и состав оборотных средств.
2. Охарактеризуйте методы планирования потребности в оборотном капитале организации.
3. Каковы источники формирования оборотных средств?
4. Раскройте содержание показателей эффективности использования оборотных средств.

Тема 10. Финансовые вложения (инвестиции) организации

1. Определите сущность финансовых инвестиций и раскройте их особенности.
2. Каковы основные формы финансового инвестирования.
3. В чем суть моделей оценки стоимости финансовых инструментов?
4. Определите сущность портфеля финансовых инвестиций.
5. Как осуществляется формирование эффективного портфеля?
6. В чем сущность модели CAPM?

Тема 11. Денежные потоки организации: сущность, планирование и управление

1. В чем суть денежного оборота организации и каково понятие денежного потока?
2. Определите состав, классификацию и факторы, влияющие на объем и направление денежных средств.
3. Дайте характеристику методам анализа и расчетов денежных потоков.
4. Охарактеризуйте методы оптимизации денежных потоков.

Тема 12. Внутрифирменное финансовое планирование и финансовый контроль

1. В чем сущность, принципы, цели, задачи и финансового планирования и прогнозирования?
2. Какова система финансовых планов организации?
3. Дайте характеристику методов финансового планирования и прогнозирования.
4. В чем необходимость планирование денежных потоков организации?
5. Какова организация внутрифирменного финансового контроля?
6. Определите сущность и организацию финансового контроллинга в организации.

Тема 13. Оценка финансового состояния организации

1. Определите необходимость анализа финансового состояния организации.
2. В чем суть финансовой устойчивости? Дайте ее определение и методы оценки.
2. В чем методика анализа финансовой независимости организации?

3. Какова методика анализа платежеспособности и ликвидности бухгалтерского баланса?
4. Определите методы анализа деловой активности организации.
5. Какие методы оценки финансовой устойчивости организации?
6. Какова методология анализа платежеспособности и кредитоспособности?
7. В чем сущность и причины банкротства организации?
8. Каковы методы прогнозирования банкротства организации?
9. Определите последовательность процедуры банкротства организации.
10. Какова система антикризисного управления?

2. Примерные вопросы к экзамену по дисциплине «Корпоративные финансы»

1. Сущность, функции, задачи и принципы финансов организации.
2. Характеристика основных теорий управления финансами организации.
3. Роль, функции и основные задачи финансовых служб в организации.
4. Финансы организаций как элемент финансовой системы страны.
5. Характеристика финансового рынка и его роль в формировании финансовых ресурсов организации.
6. Специфика финансов организаций различных организационно-правовых форм хозяйствования.
7. Финансовый механизм организации и методы регулирования финансовой деятельности предприятия.
8. Сущность, цели, задачи, принципы и основные направления управления финансами организации.
9. Характеристика обеспечения системы управления финансами организации.
10. Система управления финансами и финансового контроля в организации.
11. Понятие расходов и издержек организации, их классификация и отражение в финансовой отчетности.
12. Методы формирования себестоимости продукции организации.
13. Методы планирования затрат организации.
14. Сущность доходов организации.

15. Классификация доходов организации и их состав.
16. Методы планирования доходов организации.
17. Сущность прибыли как экономической категории.
18. Методы планирования прибыли организации.
19. Показатели рентабельности организации.
20. Понятие маржинальной прибыли и определение критического объема производства для безубыточной работы.
21. Финансовые ресурсы организации и источники их формирования.
22. Характеристика активов организации и их классификация.
23. Сущность и структура капитала организации.
24. Понятие цены капитала.
25. Эффект финансового рычага.
26. Сущность и классификация инвестиций.
27. Особенности инвестиционной деятельности организации.
28. Инвестиционный проект и его содержание.
29. Показатели эффективности инвестиционных проектов.
30. Сущность и классификация основных средств организации.
31. Оценка основных средств и источники финансирования их воспроизводства.
32. Амортизация и методы ее расчета.
33. Капитальные вложения и источники их финансирования.
34. Сущность лизинговых сделок и методы расчета лизинговых платежей.
35. Сущность, виды и оценка стоимости нематериальных активов.
36. Понятие, особенности и состав оборотных средств.
37. Планирование потребности в оборотном капитале организации.
38. Источники формирования оборотных средств.
39. Показатели эффективности использования оборотных средств.
40. Понятие финансовых инвестиций и их особенности.
41. Формы финансового инвестирования.
42. Модели оценки стоимости финансовых инструментов.
43. Сущность портфеля финансовых инвестиций.
44. Формирование эффективного портфеля.
45. Сущность модели САРМ.
46. Денежный оборот организации и понятие денежного потока.
47. Состав, классификация и факторы, влияющие на объем и направление денежных средств.

48. Методы анализа и расчетов денежных потоков.
49. Методы оптимизации денежных потоков.
50. Сущность, принципы, цели, задачи и финансового планирования и прогнозирования.
51. Система финансовых планов организации.
52. Характеристика методов финансового планирования и прогнозирования.
53. Планирование денежных потоков организации.
54. Организация внутрифирменного финансового контроля.
55. Сущность финансового контроллинга в организации.
56. Финансовая устойчивость, ее определение и методы оценки.
57. Анализ финансовой независимости организации.
58. Анализ платежеспособности и ликвидности бухгалтерского баланса.
59. Анализ деловой активности организации.
60. Оценка финансовой устойчивости организации.
61. Анализ платежеспособности и кредитоспособности.
62. Сущность и причины банкротства организации.
63. Методы прогнозирования банкротства организации.
64. Процедура банкротства организации.
65. Система антикризисного управления.

3. Примерные темы курсовых работ и методические рекомендации по ее написанию

Курсовая работа представляет собой особую форму самостоятельной творческой работы студента, углубляющей изучение учебной дисциплины.

Процесс подготовки и написания курсовой работы включает следующие этапы:

- выбор темы курсовой работы;
- подготовка к написанию курсовой работы: составление списка литературы и первоначального варианта плана;
- работа с подобранной литературой, уточнение плана;
- написание текста курсовой работы;
- подготовка к защите и процедура защиты.

Тема курсовой работы выбирается из предложенного списка. Если тема избранной курсовой работы не включена в список, то она должна быть в обязательном порядке согласована с преподавателем, закрепленным в качестве научного руководителя. При выборе темы желательно, чтобы материал курсовой работы можно было использовать в дальнейшем при написании дипломной работы.

Составление плана – важнейший этап работы студента над курсовой работой, поскольку он является ее логической основой и показателем того, насколько глубоко студент изучил имеющиеся источники и отобрал из них самое существенное. Как правило, первая глава курсовой работы освещает теорию или историю вопроса, а в последующих главах рассматриваются основные вопросы темы. План целесообразно согласовать с руководителем курсовой работы.

После того как первоначальный план составлен, можно приступать к основной части работы, включающей работу с литературой, статистическими сборниками и отчетностью в организациях. Работа с литературой должна носить творческий характер, для чего необходимо выписать существенные моменты. Существует несколько форм ведения записей: план (простой или развернутый), выписки, тезисы, аннотации, резюме, конспект.

После сбора и классификации материала возможна корректировка первоначального плана, связанная с отсутствием или, наоборот, наличием нового, дополнительного материала по вопросам темы курсовой работы.

По завершении изучения выбранной литературы и окончательного уточнения плана студент приступает к написанию текста и оформлению курсовой работы. В процессе изложения вопросов темы студент должен показать способность грамотно пользоваться литературой, уметь логично и последовательно излагать тему, уметь обрабатывать фактический материал, делать правильные выводы и обобщения, увязывать ее с практикой современной действительности.

Курсовая работа должна включать (в указанной последовательности):

- 1) титульный лист;
- 2) оглавление;
- 3) введение;
- 4) основную часть – текст, разбитый на главы и параграфы;
- 5) заключение;
- 6) расчетная часть;
- 7) библиографический список;

- 8) приложения;
- 9) бланк рецензии для преподавателя.

Каждый из перечисленных элементов оформляется с новой страницы.

Введение (объем 2-4 страницы). Во введении студент должен показать актуальность данной темы, ее значимость и общий уровень теоретической разработанности.

Первая глава – теоретическая, отражающая основные аспекты рассматриваемой темы, законодательные материалы и исторический характер исследуемых вопросов.

Вторая глава, как правило, носит аналитический или расчетный характер. Здесь раскрывается механизм функционирования той или иной категории с учетом современного состояния. В этой главе студент должен проанализировать практический материал и выйти на самостоятельные концепции и утверждения по рассматриваемой теме, провести необходимые расчеты по предложенным заданиям.

Третья глава носит проблемный или прикладной характер. Здесь предлагаются пути разрешения выявленных противоречий и улучшения положения дел, выдвигаются практические предложения и рекомендации для конкретного хозяйствующего субъекта в рамках изученной темы.

Расчетная часть предполагает осуществление практических расчетов и задач.

Заключение (3-5 страниц) содержит обобщение материала курсовой работы. Дается авторская оценка проведенного исследования с точки зрения поставленной цели и достигнутых результатов; приводятся практические выводы по всему тексту.

Список использованной литературы включает перечисленные в алфавитном порядке первоисточники, использованные при написании работы.

Критерии оценки курсовой работы

«**Отлично**» ставится за всестороннюю, глубокую разработку темы на основе широкого круга источников информации. Работа выполнена самостоятельно и творчески. Автор имеет собственную позицию и аргументировано ее защищает. Работа не содержит серьезных противоречий или искажений, изложена логично, последовательно, полностью раскрывает тему, сочетает теоретический и практический материал, сделаны обобщения и выводы, произведены все необходимые расчеты.

«Хорошо» ставится при нарушении одного из выше изложенных требований при соблюдении остальных, т. е. в целом работа написана самостоятельно, тема раскрыта, материал изложен логично, сделаны выводы, но работа имеет ряд недостатков. Это может быть непоследовательность в изложении материала, ненадлежащее оформление, недостаточность иллюстративного материала и т.д.

«Удовлетворительно» ставится в том случае, если тема в целом раскрыта, хотя недостаточно полно. Работа содержит все необходимые элементы и написана относительно логично, содержит выводы, но имеющиеся недостатки носят серьезный характер: мало источников, не продумана структура, устарели данные, проведены не все необходимые расчеты и т. д.

«Неудовлетворительно» ставится в том случае, если теме не раскрыта, работа имеет серьезные недостатки: материал изложен бессистемно, работа содержит грубые ошибки, работа не соответствует по структуре и объему нормативам, отсутствуют необходимые расчеты и т. д.

Общий объем курсовой работы должен составлять 30 – 40 рукописных страниц или 25-30 страниц формата А4 (14 размер кегля шрифта через 1,5 интервала). Работа отдается на проверку в установленные сроки, в случае признания ее неудовлетворительной студент обязан написать работу на новую тему. Отметка, проставленная руководителем курсовой работы после ее проверки, является предварительной. Получив работу с отзывом руководителя, студент готовится к ее защите. Защита проходит в форме диалога с преподавателем по теме работы и расчетной части, и по ее итогам выставляется окончательная оценка.

Студент выбирает тему исходя из первой буквы своей фамилии. Обязательное использование фактических данных конкретной организации.

Буква алфавита	№ п /п	Тема курсовой работы
А	1	Сущность и формирование финансовой системы организации
Б	2	Роль финансового рынка в формировании финансовых ресурсов организации
В	3	Специфика финансов организаций различных организационно-правовых форм
Г	4	Обеспечение системы управления финансами организации
Д	5	Затраты организации и методика их планирования
Е	6	Доходы организации и методика их планирования
Ж	7	Формирование прибыли организации и ее распределение

З	8	Формирование капитала организации
И	9	Порядок формирования и использования денежных фондов организации
К	10	Сущность оборотных средств организации и показатели эффективности их использования
Л	11	Методика планирования оборотных средств организации
М	12	Сущность внеоборотных активов организации, источники финансирования, порядок оценки и показатели эффективности использования
Н	13	Сущность, формы и схемы использования лизинговых операций
О	14	Инвестиционные проекты, их содержание и оценка эффективности
П	15	Сущность финансовых инвестиций и методы оценки доходности ценных бумаг
Р	16	Формирование и методы управления портфелем ценных бумаг
С	17	Методика оценки финансового состояния организации
Т	18	Банкротство организации и методика его прогнозирования
У	19	Анализ, планирования и управления денежными потоками организации
Ф	20	Система финансовых планов организации
Х	21	Бюджетирование в организации
Ц	22	Методика разработки финансовой стратегии организации
Ч	23	Налоговое планирование в организации
Ш, Щ	24	Система денежных расчетов организации
Э	25	Система кредитования организации
Ю	26	Внешнеэкономическая деятельность организации
Я	27	Антикризисное управление организацией

4. Задания для практических расчетов по курсовой работе

Задание 1

Организация рассматривает возможность покупки оборудования за счет следующих источников финансирования: а) собственных средств; б)

банковского кредита; в) заключения договора финансовой аренды (лизинга).

Определить наиболее эффективный вариант приобретения оборудования по критерию минимизации денежного потока на основании следующих данных:

№ п/п	Показатели	Величина показателя
1	Стоимость оборудования (включая НДС), млн. руб.	34,0
2	Срок полезного использования оборудования, лет.	6,0
3	Ликвидационная стоимость оборудования, млн. руб.	1,2
4	Коэффициент ускорения (по лизингу)	1,5
5	Ставка налога на добавленную стоимость, %	18,0
6	Ставка налога на имущество, %	2,2
7	Ставка процента за кредит по лизингу, %	14,0
8	Ставка процента по банковскому кредиту, %	18,0
9	Ставка страховых платежей, %	0,7
10.	Ставка комиссионного вознаграждения по лизингу, %	1,25
11.	Ставка дисконта, %	9,0
12.	Сумма ежегодных дополнительных услуг по лизингу, млн. руб.	0,1

Стоимость лизингового имущества находится на балансе лизингодателя.

Банковский кредит погашается равномерными частями на протяжении срока полезного использования оборудования.

Амортизация рассчитывается линейным способом.

Задание 2.

1. На основании нижеприведенных данных определить множество инвестиционных портфелей и выделить эффективное подмножество, при доле ценной бумаги А в портфеле: 1,0; 0,9; 0,8; 0,7; 0,6; 0,5; 0,4; 0,3; 0,2; 0,1; 0.

2. Определить долю ценной бумаги А для достижения минимального риска портфеля.

Вероятность наступления события	Прогнозируемая доходность ценных бумаг, %	
	Ценная бумага А	Ценная бумага В
0,1	-6,0	26,0
0,1	-4,0	20,0

0,1	-2,0	17,0
0,1	1,0	15,0
0,15	6,0	9,0
0,3	14,0	-3,0
0,15	26,0	-8,0

Задание 3.

Инвестиционный бюджет организации запланирован в сумме 50,0 млн. руб. На основании нижеприведенных данных определить наиболее эффективный инвестиционный портфель (по критерию чистого приведенного дохода, NPV):

п/п	Инвестиции, млн. руб.	Ставка дисконта, %	Прогнозируемые денежные потоки по проектам, млн. руб.					
			1	2	3	4	5	6
1	25,0	10,0	14,0	12,0	10,0	8,0	6,0	4,0
2	15,0	9,0	3,0	4,0	5,0	7,0	5,0	4,0
3	10,0	8,0	2,0	3,0	2,0	3,0	2,0	3,0
4	30,0	11,0	6,0	8,0	10,0	12,0	14,0	9,0
5	20,0	12,0	3,0	4,0	6,0	8,0	10,0	7,0
6	20,0	13,0	10,0	8,0	6,0	4,0	3,0	2,0

Задание №4.

Определить оптимальную структуру капитала организации по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности на основе следующих данных: собственный капитал организации составляет 330 млн. рублей; валовая рентабельность активов (без учета расходов по уплате процентов за кредит) составляет 25%; безрисковая ставка процента за кредит составляет 16%; премия за риск увеличивает безрисковую ставку на 2%, при 10% увеличении удельного веса заемного капитала в его структуре.

Задание №5.

Определить эффективность факторинговой операции на основе следующих данных:

1. Стоимость приобретаемых долговых требований 5000 тыс. рублей.
2. Размер комиссионного вознаграждения с учетом срока факторинга 1,3
3. Объем выдаваемой ссуды, от суммы приобретаемых требований 85%.
4. Размер кредитной ставки по факторингу 15%.
5. Средняя рыночная ставка краткосрочных кредитов 17%.

Задание №6.

Оценить уровень эффективности условий привлечения организацией кредита в соответствии с предложениями отдельных банков:

Банк №1: годовая процентная ставка 14%; сумма процента за кредит выплачивается в начале кредитного периода; выплата основной суммы долга осуществляется в конце кредитного периода.

Банк №2: годовая процентная ставка 18%; сумма процентов за кредит выплачивается в конце каждого года; основная сумма долга погашается равномерными частями в конце каждого года.

Банк №3: годовая процентная ставка 21%; сумма процента за кредит выплачивается в конце каждого года; основная сумма долга выплачивается в конце кредитного периода.

Банк №4: годовая процентная ставка дифференцирована по годам путем увеличения на два процентных пункта ежегодно, исходя из базовой ставки начального кредитного периода, составляющая 14%; погашение основного долга осуществляется в конце кредитного периода; сумма процентов за кредит в конце года.

Сумма привлекаемого кредита 10000 тыс. руб., срок кредита 5 лет; среднерыночная ставка по кредитам 19%.

Задание 7.

По какой цене будет приобретена привилегированная акция номиналом в 100 рублей и имеющей купонную ставку 9%, при требуемой норме доходности 14%.

Задание 8.

Определить эффект операционного рычага, если объем реализации продукции предприятия составляет 11000 тыс. руб., постоянные затраты – 1500 тыс. руб., переменные затраты 9300 тыс. руб.

Задание 9.

На рынке имеются портфели ценных бумаг, обладающие следующей доходностью при заданном уровне риска:

Виды портфелей	А	В	С	Д
Доходность, %	15	17	20	25
Стандартное отклонение, %	20	24	29	37

Определить наиболее предпочтительный портфель для инвестора.

Задание 10.

На основе нижеприведенных данных рассчитать средневзвешенную цену капитала:

№	Источники средств	Объем средств,	Доля источника, долей	Цена источника, %
---	-------------------	----------------	-----------------------	-------------------

п/п		тыс. руб.	единицы	
1	Кредиты и займы	200	0,129	20
.	Облигации	350	0,226	12
2	Обыкновенные акции	700	0,451	25
.	Привилегированные акции	150	0,097	20
3	Нераспределенная прибыль	150	0,097	25
.				
4				
.				
5				
.				
	Итого	1550	1,0	-

Задание 11.

Организация реализует продукцию по цене 1250 рублей за единицу (включая НДС, ставка 18%), сумма постоянных затрат определена в размере 400 тыс. руб., переменные затраты составляют 55% от цены реализации (за исключением косвенных налогов). Определить объем реализации для достижения рентабельности в 20% (отношение прибыли к затратам).

Задание 12.

Организация реализует продукцию по цене 1570 руб. (включая НДС, ставка 18%), Сумма постоянных затрат определена в размере 520 тыс. руб., переменные затраты составляют 60% от цены реализации (за исключением косвенных налогов). Определить запас финансовой прочности, если фактический объем реализации составил 2000 единиц.

Задание №13.

Рассчитать значения коэффициента вариации акций на основе следующих данных:

Вероятность	Акции			
	А	В	С	Д
0,3	25	20	13	9
0,4	24	19	15	12
0,3	23	18	17	15

Задание №14.

Рассчитать значения ковариации на основе распределения вероятностей доходностей акций:

Вероятность	Акции			
	А	В	С	Д
0,3	7	3	12	22
0,4	6	4	14	20
0,3	5	5	16	18

Задание №15.

Рассчитать значения коэффициента корреляции между акциями на основе следующих данных:

Вероятность	Акции			
	А	В	С	Д
0,3	12	18	1	5
0,4	10	16	3	8
0,3	8	14	6	11

Задание №16.

Определить необходимую сумму финансовых средств инвестируемых в прогнозируемом периоде в дебиторскую задолженность, на основании следующих данных:

- а) прогнозируемый объем реализации продукции с предоставлением коммерческого кредита 18300 тыс. рублей;
- б) удельный вес себестоимости продукции в ее цене 50%;
- в) средний период предоставления кредита оптовым покупателям 35 дней;
- г) средний период просроченных платежей по предоставленному кредиту 25 дней.

Задание №17.

Определить стоимость коммерческого кредита, предоставляемого организации на основе следующих данных:

- а) ценовая скидка, предоставляемая покупателю при осуществлении наличного платежа за приобретенную продукцию, составляет 9%;
- б) срок предоставления кредита 45 дней.

Задание №18.

Организация ведет переговоры с банком о привлечении кредита для финансирования инвестиционного проекта, стоимостью 12 млн. рублей. Ежегодные поступления прогнозируются в следующих суммах: 1 год – 4 млн. руб.; 2 год – 6 млн. руб.; 3 год – 6 млн. руб.; 4 год – 7 млн. руб.; 5 год – 5 млн. руб.

Определить максимально возможную ставку процента по привлекаемому кредиту (норму внутренней рентабельности проекта IRR).

Задание №19.

Определить общую потребность организации в операционных внеоборотных активах в прогнозируемом периоде на основании следующих данных:

а) стоимость операционных внеоборотных активов организации на конец отчетного периода составила 36400 тыс. рублей.

б) из общей стоимости операционных внеоборотных активов, отдельные их виды на общую сумму 7600 тыс. руб. не принимали участие в отчетном периоде в производственном процессе;

в) в прогнозируемом периоде коэффициент использования операционных внеоборотных активов по времени увеличится на 10%;

г) в прогнозируемом периоде коэффициент использования операционных внеоборотных активов по мощности возрастет на 15%;

д) прогнозируемый темп прироста объема реализации продукции составляет 14%.

Задание №20.

На основании модели экономически обоснованного размера заказа определить оптимальный средний размер партии поставки товаров и оптимальный средний размер производственного запаса товаров исходя из следующих данных:

а) годовая потребность в определенном виде товара, определяющая объем его закупки составляет 15000 тыс. рублей;

б) средняя стоимость размещения одного заказа составляет 2,1 тыс. рублей;

в) средняя стоимость хранения единицы товара – 1,5 тыс. рублей.

Задание №21.

Определить средний и максимальный размер остатков денежных средств с учетом следующих данных:

А) прогнозируемый годовой объем денежного оборота организации составляет 17900 тыс. рублей;

Б) расходы по обслуживанию одной операции пополнения денежных средств составляют 1,5 тыс. рублей;

В) среднегодовая ставка процента по краткосрочным финансовым вложениям составляет 15%.

Задание №22.

Определить размер сокращения объема используемых операционных активов в процессе ускорения их оборота на основе следующих данных:

а) период оборота операционных активов в базисном году составил 185 дней;

б) период оборота операционных активов в отчетном году составил 160 дней;

в) объем реализации продукции в отчетном году составил 8540 тыс. рублей.

Задание №23.

Рассчитать объем источников финансирования активов организации при консервативном, компромиссном и агрессивном подходе к их финансированию, на основе следующих данных:

- А) переменная часть оборотных активов составляет 9200 тыс. рублей;
- Б) постоянная часть оборотных активов составляет 7600 тыс. рублей;
- В) стоимость внеоборотных активов составляет 18400 тыс. рублей.

Задание №24.

Организация предусматривает возможность технического перевооружения производства путем покупки трех видов станков на основе следующих данных:

№ п/п	Показатели	Станок с ручным управлением	Станок с полуавтоматическим управлением	Станок с автоматическим управлением
1	Сумма постоянных затрат, тыс. руб.	470	670	760
2	Сумма переменных затрат на 1 изделие, руб.	230	180	110

Определить оптимальный объем производства продукции для каждого вида станков.

Задание №25.

Разработать сводный бюджет организации, прогнозный баланс и отчет о прибылях и убытках на предстоящий год на основании следующих данных:

1. Мебельная фабрика производит столы и стулья. Цена за 1 шт. (без НДС и акцизов): столы – 4800 руб., стулья – 2300 руб. (в отчетном году соответственно – 4500 руб. и 2200 руб.).

2. Прогноз продаж по месяцам на прогнозируемый год представлен в нижеследующей таблице:

Периоды \ Продукция	Стол (шт.)	Стулья (шт.)
1. Отчетный год:		
Октябрь	1010	510
Ноябрь	1040	525
Декабрь	1070	540
2. Планируемый год:		
Январь	1100	555
Февраль	1110	570
Март	1120	585

Апрель	1140	600
Май	1160	615
Июнь	1180	630
Июль	1170	645
Август	1150	660
Сентябрь	1150	675
Октябрь	1150	690
Ноябрь	1140	705
Декабрь	1140	720
Январь	1150	735

3. Из запланированного объема 30% продаж оплачивается в течение текущего месяца, 60% - в следующем месяце, а 10% - спустя 2 месяца.

4. Плановые остатки на конец отчетного периода составляют 30% от продаж следующего месяца.

5. Остатки готовой продукции на начало периода равны конечному запасу предыдущего периода.

6. Состав прямых затрат на материалы, включаемых в себестоимость единицы продукции:

Наименование материала	Вид продукции	
	столы	стулья
Древесина, м ³	0,4	0,15
Пластик, м ²	2,0	0,7

7. Цена на материалы:

- Древесина, м³ – 1200 руб. (в отчетном году 1050 руб.);

- Пластик, м² – 900 руб. (в отчетном году 770 руб.).

8. Запасы материалов на конец периода составляют 40% от потребности в материалах следующего месяца.

9. Запасы материалов на начало периода равны конечному запасу предыдущего периода.

10. Оплата покупных материалов осуществляется по принципу: 50% погашается в текущем месяце, остальные 50% - в следующем периоде.

11. Трудозатраты на изготовление:

1 стола – 20 чел.- часов;

1 стула – 12 чел.- часов.

12. Оплата 1 чел. часа составляет 65 рублей (в отчетном году – 60 рублей).

13. Бюджет общепроизводственных расходов составляется исходя из прогнозируемого фонда времени основных производственных рабочих. Переменная часть расходов рассчитывается исходя из ставки 25 рублей за каждый час использования труда основных рабочих. Постоянная часть расходов в начале года составила 5500 рублей.

14. Плановая производственная себестоимость определяется по методу учета и калькулирования полной себестоимости.

15. Бюджет коммерческих расходов рассчитывается исходя из следующих показателей:

а) ставки переменных затрат на рубль продаж на прогнозируемый период составляют:

- комиссионные – 1%;
- доставка собственным транспортом – 0,5%;
- премиальные выплаты – 0,3%;

б) затраты на рекламу в прогнозируемом периоде планируются в объеме 600 рублей ежемесячно;

в) заработная плата персонала – 32000 рублей в месяц.

16. Управленческие расходы организации (в мес.) включают:

а) зарплата персонала – 58000 рублей;

б) амортизация – 37000 рублей;

в) аренда -25000 рублей;

г) канцелярские расходы и связь – 15300 рублей;

д) налоги, включаемые в себестоимость – 70600 рублей.

17. Организация приобретает станок в мае стоимостью 78000 рублей (без НДС). Полезный срок использования 10 лет, метод начисления амортизации – линейный.

18. Для составления прогнозного баланса используются следующие данные:

а) балансовая стоимость внеоборотных активов – 2600 тыс. рублей;

б) начисленный износ – 350 тыс. рублей;

в) уставный капитал – 1200 тыс. рублей.

IV. ОРГАНИЗАЦИЯ И КОНТРОЛЬ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ ПО КУРСУ

Самостоятельная работа студентов предполагает дополнительное усвоение и закрепление материала, полученного во время лекционных и практических занятий. Объем самостоятельной работы исходит из того количества часов, который закреплен учебным планом и распределен по темам в соответствии с учебной программой.

В содержание самостоятельной работы входит:

1. Изучение разделов, глав и параграфов основной литературы, вынесенных в процессе лекционных и практических занятий на самостоятельную работу.
2. Изучение дополнительной литературы, рекомендованной к данной дисциплине.
3. Ознакомление со статистическими и иными справочниками и периодической литературой по изучаемой дисциплине.
4. Выполнение заданий программированного контроля.
5. Написание рефератов по отдельным темам.

Контроль за самостоятельной работой студентов осуществляется следующими методами:

1. Устный опрос во время практических занятий.
2. Написание студентами рефератов по отдельным темам, пропущенных студентами лекционных и практических занятий.
3. Выполнение и предоставление в соответствии с указанными сроками заданий программированного контроля.

Качество и сроки выполнения заданий по самостоятельной работе учитываются при выведении оценок итогового контроля по дисциплине.

Подготовка к экзамену осуществляется на протяжении семестра. Прежде всего, необходимо внимательно ознакомиться с программой курса, основными темами, включаемыми в нее, и их содержанием. Затем нужно внимательно прочитать каждую тему базового учебника и попытаться ответить на контрольные вопросы по каждой из них. Если терминология вызывает трудности, то необходимо обратиться к глоссарию основных терминов.

В случае непонимания или больших трудностей в изучении данного курса и выполнения курсовой работы необходимо обратиться к преподавателю, ведущему лекционные или практические занятия.

V. МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ИЗУЧЕНИЮ КУРСА

Раздел I. Основы теории организации и управления финансов

Тема 1. Содержание и принципы организации финансов

1.1. Сущность и функции корпоративных финансов

Корпоративные финансы – совокупность экономических отношений, связанных с формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов путем создания фондов денежных средств для удовлетворения потребностей хозяйственного субъекта.

Корпоративным финансам свойственны следующие основные признаки:

1. *Денежный (стоимостной)* характер финансовых отношений, что позволяет отделить финансы от натуральных сборов и характеризует развитие экономических отношений.

2. *Распределительный (перераспределительный)* характер, выражающий распределение стоимости валового внутреннего продукта (ВВП) в денежной форме, в результате чего формируются финансовые ресурсы, представляющие собой денежные доходы и накопления, находящиеся в распоряжении предприятия и предназначенные для выполнения финансовых обязательств, осуществления затрат и удовлетворения других потребностей организации.

3. Использование финансовых ресурсов в основном осуществляется посредством *формирования специальных целевых фондов*, однако возможна и нефондовая форма их использования (сметное финансирование), при этом денежные фонды составляют только определенную часть денежных средств предприятия. В целом денежный оборот включает и денежные потоки, представляющие собой целенаправленное движение денежных средств в производственной, инвестиционной и финансовой сферах деятельности предприятия.

4. Финансовые отношения организации являются *объектом государственного регулирования*, по различным направлениям и с помощью использования разнообразных форм и методов.

В процессе хозяйственной деятельности у организаций возникают разнообразные финансовые отношения, имеющие соответствующие объекты и субъекты (табл. 1).

Таблица 1.

Классификация финансовых отношений организации

№ п/п	Субъекты финансовых отношений	Объекты финансовых отношений
1	Учредители, акционеры	Формирование уставного, складочно-го, акционерного капитала
2	Персонал	Формирование и распределение фонда заработной платы
3	Подразделения (бизнес - единицы)	Распределение прибыли, создание целевых фондов
4	Покупатели продукции, сбытовые организации, дистрибьюторы, дилеры	Реализация продукции, работ, услуг
5	Поставщики	Поставка сырья, материалов, запасных частей, энергии, транспортных и других услуг
6	Подрядные строительные, монтажные, ремонтные, проектные и другие организации	Осуществление капитальных вложений
7	Научно-исследовательские, научно-конструкторские организации	Реализация исследований и разработок
8	Дочерние организации	Распределение доходов
9	Материнские компании холдинга, финансово-промышленной группы, ассоциации	Распределение доходов, формирование и использование денежных фондов
10	Бюджеты всех уровней	Платежи в бюджет и финансирование из бюджета
11	Внебюджетные фонды	Платежи в данные фонды и ассигнования из них
12	Таможенные органы	Уплата таможенных платежей и сборов
13	Банки и другие кредитные институты	Расчеты, получение и погашение ссуд, покупка-продажа валюты и т. д.
14	Инвестиционные компании, венчурные фонды	Привлечение или размещение инвестиционных ресурсов
15	Аудиторские компании, депозитарии	Осуществление проверок и реализация других операций
16	Страховые компании	Страхование различных рисков

Корпоративные финансы разнообразны и могут быть классифицированы по следующим признакам: 1) *по отраслевой принадлежности* различают финансы организаций промышленности, сельского хозяйства, транспорта, строительства, торговли и сбыта, связи и телекоммуникаций и дру-

гих отраслей; 2) *по организационно-правовым формам хозяйствования* выделяют финансы товарищества на вере, полного товарищества, общества с ограниченной и дополнительной ответственностью, производственных кооперативов, открытого и закрытого акционерного общества; 3) *в зависимости от субъектов права собственности* различают финансы частных предприятий, кооперативов, государственных и муниципальных предприятий, иностранных предприятий, смешанных предприятий; 4) *в зависимости от размеров* выделяют финансы малых, средних и крупных предприятий.

Корпоративные финансы не функционируют изолированно, а являются составной частью финансовой системы страны (рис.1).

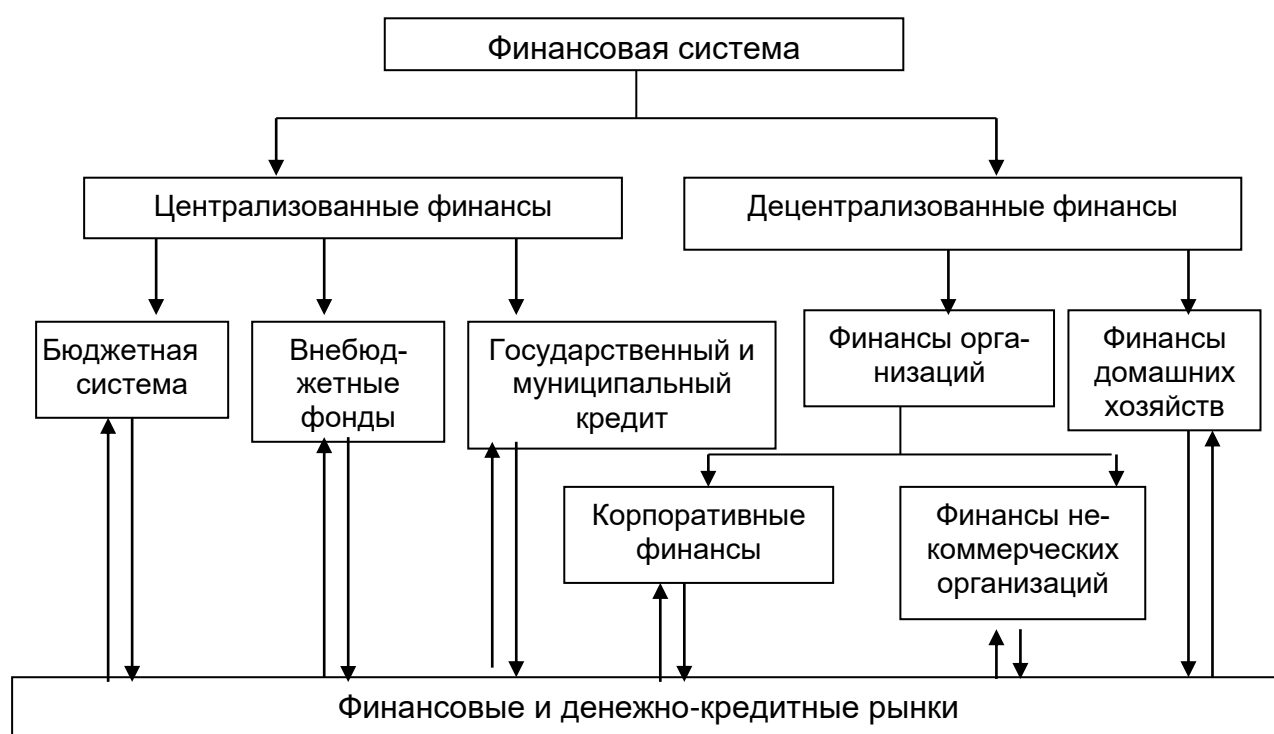


Рис. 1. Состав элементов финансовой системы страны

Как экономическая категория корпоративные финансы выполняют ряд *функций*, которые представляют собой внешнее проявление сущности данной категории. Поскольку корпоративные финансы являются подкатегорией такой категории как финансы, то они выполняют две основные функции: распределительную и контрольную.

Распределительная функция корпоративных финансов заключается в распределении и перераспределении сформированных ресурсов денежных средств. В процессе распределения происходит: а) первичное распределение получаемых доходов; б) последующее перераспределение при уплате

налогов в бюджет и внебюджетные фонды; в) формирование целевых фондов предприятия и их использование.

Контрольная функция корпоративных финансов заключается в осуществлении финансового контроля над формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов. Контрольная функция реализуется непосредственно менеджментом предприятия, его собственниками, контрагентами и государственными органами.

Финансовый контроль в организации направлен на выявление степени выполнения финансовых планов, своевременности поступления средств по счетам предприятия, на правильность формирования и использования денежных фондов, своевременность внесения платежей в бюджет и внебюджетные фонды, целевое использование кредитов, своевременность и полноту их погашения, оценку финансового состояния предприятия и выполнения мер по его улучшению.

На предприятии проводятся следующие виды финансового контроля: 1) *предварительный*, который проводится на стадии разработки финансовых планов; 2) *текущий*, осуществляемый в процессе выполнения хозяйственно-финансовой деятельности; 3) *последующий*, производимый после завершения финансовых операций.

1.2. Организация корпоративных финансов

Корпорация организует свои финансовые отношения исходя из следующих принципов:

1. *Принцип хозяйственной самостоятельности и саморегулирования*, означающий, что в условиях функционирования рыночной экономики, хотя государство и устанавливает определенные требования к формированию и распределению финансовых ресурсов, при осуществлении хозяйственной деятельности предприятиям предоставляется полная самостоятельность исходя из имеющихся у них материальных, трудовых и финансовых ресурсов.

2. *Принцип самоокупаемости и самофинансирования*, при этом самоокупаемость предполагает, что средства, вложенные в организацию, должны окупиться за счет получаемой прибыли, т.е. оно финансирует за счет собственных источников простое воспроизводство, уплату налогов в бюджетную систему и обеспечивает минимальную нормативную экономическую эффективность. Самофинансирование означает финансирование за счет собственных источников не только простого, но и расширенного вос-

производства, с соблюдением договорных обязательств, кредитно-расчетной и налоговой дисциплины.

3. *Принцип материальной ответственности*, означающий, что организация несет материальную ответственность за нарушение договоров поставки, расчетной дисциплины, несвоевременность и неполноту уплаты платежей в бюджет, и внебюджетные фонды, а также погашение выпущенных ценных бумаг и дохода по ним. Материальная ответственность может быть индивидуальная, означающая ответственность конкретного лица, и коллективная, когда материальная ответственность возлагается на определенную группу лиц.

4. *Принцип материального стимулирования*, предполагающий формирование в организации эффективной системы мотивации трудовой деятельности, охватывающей весь персонал.

Реализация данных принципов на практике должна осуществляться при разработке финансовой политики и организации системы управления финансами хозяйствующего субъекта, т.е. в процессе функционирования финансовых служб предприятия.

Финансовая служба корпорации представляет собой субъект управления, использующий созданный на основе нормативно-правовой базы, финансовый механизм для достижения целей существования организации.

Структура финансовой службы зависит от типа структуры управления, формы финансового менеджмента и величины организации.

На малом предприятии финансовая структура может отсутствовать, а все финансовые вопросы могут решаться руководителем совместно с бухгалтером, кроме того, в соответствии с законом «О бухгалтерском учете» руководители предприятий, в зависимости от объема учетной работы, могут: 1) учредить бухгалтерскую службу как структурное подразделение, возглавляемое главным бухгалтером; 2) ввести в штат должность бухгалтера; 3) передать на договорных началах ведение бухгалтерского учета централизованной бухгалтерии, специализированной организации или бухгалтеру-специалисту; 4) вести бухгалтерский учет самостоятельно.

В средних и крупных организациях могут применяться:

1. *Линейно-функциональный тип* структуры управления, при котором создаются звенья, наделенные только функциями организации, а функции управления реализуются на верхнем уровне. Общая схема данного типа управления финансами имеет следующий вид (рис. 2).



Рис. 2. Структура управления корпоративными финансами

2. *Дивизиональный тип* структуры управления финансами реализуется путем создания *центров ответственности организации*, которые представляют собой структурные подразделения, полностью контролирующие отдельные аспекты финансовой деятельности, а его руководитель самостоятельно принимает управленческие решения и несет ответственность за выполнение доведенных ему финансовых показателей. При этом основными центрами финансовой ответственности выступают центр затрат, центр дохода, центр прибыли, центр инвестиций.

В организациях, применяющих такую форму финансового менеджмента, как бюджетирование, создаются центры планирования, центры ответственности и центр возникновения затрат, в результате структура управления может иметь следующий вид (рис. 3).

Финансовый механизм организации представляет собой систему форм, способов и методов управления денежными отношениями. Он включает в себя следующие основные элементы: планирование и программирование, информационное обеспечение, законодательно-нормативное обеспечение, оперативное управление, материальное стимулирование и санкционирование, государственное регулирование.



Рис. 3. Схема организационно-управленческого обеспечения бюджетного процесса

1.3. Характеристика основных теорий управления финансами

В системе управления различными аспектами деятельности любой организации в современных условиях наиболее ответственным звеном является управление финансами.

Систему важнейших теоретических концепций и моделей, составляющих основу современной парадигмы управления финансовой деятельностью организации, можно условно разделить на следующие группы:

1. Концепции и модели, определяющие цель и основные параметры управления финансовой деятельности организации.
2. Концепции и модели, обеспечивающие реальную рыночную оценку отдельных финансовых инструментов инвестирования в процессе их выбора.
3. Концепции, связанные с информационным обеспечением участников финансового рынка и формированием рыночных цен.

Содержание основных теорий управления финансами организаций можно охарактеризовать следующим образом.

К теоретическим концепциям, определяющим цель и параметры финансовой деятельности, относятся следующие:

1. *Концепция приоритета экономических интересов собственников*, которую выдвинул американский экономист Герберт Саймон в рамках разработанной им теории принятия решений в коммерческих организациях, известной как «теория ограниченной рациональности». Опровергая представление о цели организации, направленной на максимизацию прибыли, он сформулировал альтернативную концепцию, заключающуюся в необ-

ходимости приоритетного учета интересов собственников. Данная концепция трансформировалась в основную цель управления финансами в организации – максимизацию благосостояния собственников предприятия (в прикладном значении - максимизация рыночной стоимости организации).

2. *Теория инвестиционного портфеля*, родоначальником которой является Гарри Марковиц. В основе данной концепции лежат принципы статистического анализа и оптимизации соотношения уровня риска и доходности финансовых инвестиционных инструментов при формировании портфеля по критерию максимизации благосостояния собственников.

3. *Концепция стоимости капитала*, первоначально представленная Джоном Уильямсом и в дальнейшем более системно изложенная в работах Франко Модильяни и Мертона Миллера. Сущность данной концепции состоит в том, что затраты организации по привлечению и обслуживанию капитала существенно различаются по отношению к отдельным источникам. В соответствии с этим при выборе альтернативных источников финансирования активов организации наиболее важное значение имеет количественная оценка стоимости привлекаемого кредита, при этом максимизацию благосостояния собственников обеспечивает минимизация средневзвешенной стоимости капитала.

4. *Концепция структуры капитала*, разработанная Франко Модильяни и Мертоном Миллером. В основе данной концепции лежит механизм изменения рыночной стоимости организации в зависимости от избранного соотношения собственного и заемного капитала. Вместе с концепцией стоимости капитала данная концепция положена в основу «Модели оценки эффекта финансового рычага».

5. *Теория дивидендной политики*, теоретические основы которой были заложены американским экономистом Джоном Литнером. Вместе с тем, существенный вклад в разработку этой теории внесли Франко Модильяни и Мертон Миллер. Данная теория рассматривает механизм влияния дивидендной политики на рыночную стоимость организации и позволяет оптимизировать размер текущих дивидендов с учетом влияния различных факторов.

6. *Модели финансового обеспечения устойчивого роста организации*, основные теоретические подходы к разработке которых были предложены американским экономистом Джеймсом Ван Хорном и в дальнейшем развиты Робертом Хиггинсом.

К теоретическим концепциям, обеспечивающим реальную рыночную оценку отдельных финансовых инструментов инвестирования в процессе их выбора, относят следующие:

1. *Концепция стоимости денег во времени*, основные теоретические положения которой были сформулированы Ирвингом Фишером и в дальнейшем более полно рассмотрены Джоном Хиршлейфером. Сущность данной концепции состоит в том, что современная стоимость денег всегда выше их будущей стоимости в связи с альтернативной возможностью их инвестирования, а также влияния факторов инфляции и риска. На основе данной концепции разработаны модели дисконтирования денежных потоков.

2. *Концепция взаимосвязи уровня риска и доходности*, сформулированная Фрэнком Найтом, суть которой состоит в том, что между уровнем ожидаемого дохода и уровнем сопутствующего ему риска существует прямо пропорциональная зависимость.

3. *Модели оценки акций и облигаций на основе их доходности*, первые из которых были систематизированы Джоном Уильямсом и в дальнейшем дополнены Майроном Гордоном и Скотом Бауманом.

4. *Модель оценки финансовых активов с учетом систематического риска*, разработанная Уильямом Шарпом, основой которой является определение необходимого уровня доходности отдельных финансовых инструментов инвестирования с учетом их систематического риска. На основе данной модели формируется «график линии доходности ценных бумаг», определяющий зависимость между уровнем систематического риска финансовых инструментов инвестирования и уровнем необходимой доходности. Позднее данная модель была усовершенствована Джоном Литнером и Яном Моссиным.

5. *Модель оценки опционов*, которая впервые была предложена Фишером Блэком и Майроном Шоулзом и была разработана для оценки европейских колл-опционов. Впоследствии были разработаны альтернативные модели Роберта Мертона, Джона Кокса и Стефена Росса.

К теоретическим концепциям, связанным с информационным обеспечением участников финансового рынка и формированием рыночных цен, относят следующие:

1. *Гипотеза эффективности рынка*, которая была выдвинута американским экономистом Юджином Фомом и в которой выражается зависимость ценовой эффективности фондового рынка от уровня информационного

обеспечения его участников. Исходя из данной гипотезы, процесс формирования цены предполагает, что ожидаемая доходность ценных бумаг является случайной величиной, отражающей соответствующий уровень информированности участников рынка, при этом выделяют слабую, среднюю и сильную ценовую эффективность фондового рынка. При этом участники рынка, владеющие большим объемом информации, имеют приоритетное преимущество в приобретении тех финансовых активов, цены котировок на которые отличаются от реальных рыночных цен.

3. *Концепция асимметричной информации*, авторами которой являются Стюарт Майерс и Николас Майджлаф и сущность которой заключается в том, что потенциальные инвесторы располагают меньшим объемом информации о деятельности организации, чем ее менеджеры, в связи с чем, в те периоды, когда стоимость ценных бумаг организации «переоценена рынком», менеджеры инициируют дополнительную эмиссию этих бумаг, в результате чего их прогнозируемая доходность искусственно завышается.

4. *Арбитражная теория ценообразования*, которая была разработана Стефеном Россом и является альтернативной по отношению к модели оценки финансовых активов Уильяма Шарпа. В основе данной теории лежит положение о том, что на конкурентных финансовых рынках «арбитраж» обеспечивает выравнивание реальных рыночных цен отдельных финансовых активов в соответствии с уровнем их риска и доходности, т.е. механизм арбитража обеспечивает восстановление ценового равновесия на различных финансовых рынках.

1.4. Содержание финансовой работы в организации

Финансовая работа в организации осуществляется соответствующими службами или бухгалтерией, при этом основным назначением финансовой службы выступают:

- обеспечение производственно-коммерческой деятельности финансовыми ресурсами;
- обеспечение увеличения собственного капитала и роста доходности активов;
- выполнение финансовых обязательств перед бюджетами, внебюджетными фондами, кредиторами, партнерами и др.;
- разработка стратегических, текущих и оперативных планов;
- контроль за эффективным использованием финансовых ресурсов и т.д.

Финансовая работа в организации осуществляется по трем основным направлениям:

1. Финансовое планирование.
2. Оперативная деятельность по управлению финансовой деятельностью.
3. Контрольно-аналитическая работа.

Финансовое планирование заключается в разработке различных видов финансовых планов, в том числе бюджета, как по организации в целом, так и по центрам финансовой ответственности.

Оперативная финансовая работа заключается в обеспечении регулярных операций с партнерами организации, в том числе с поставщиками товарно-материальных ценностей, покупателями готовой продукции, бюджетной системой и внебюджетными фондами, персоналом, банками, страховыми компаниями и т.д. Кроме того, в состав оперативной финансовой работы входит выбор наиболее эффективных способов финансирования организации, т.е. за счет собственных средств, привлечения банковского кредита, заключения договора финансовой аренды (лизинга) и т.д.

Контрольно-аналитическая работа заключается в осуществлении систематического контроля за исполнением финансовых планов, оптимальной структурой капитала, эффективностью использования активов, платежеспособностью и финансовой устойчивостью организации, ликвидностью баланса и т.д.

В структуре современной организации управление финансовой деятельностью осуществляют финансовый директор и главный бухгалтер-контролер, распределение обязанностей, между которыми осуществляется следующим образом (таб. 2).

Таблица 2.

Распределение обязанностей между финансовым директором и главным бухгалтером (финансовым контролером)

№ п/п	Область ответственности	Финансовый директор	Главный бухгалтер
Бухгалтерский учет			
1	Помощь в ежегодном аудите	х	х
2	Погашение кредиторской задолженности		х
3	Взыскание дебиторской задолженности		х

4.	Своевременное выписывание счетов		x
5.	Расчет себестоимости		x
6.	Расчеты с банком		x
7.	Подготовка докладов для руководства	x	x
8.	Подготовка финансовой отчетности	x	x
9.	Предоставление информации в государственные и иные службы	x	x
10.	Регламенты, процедуры, план счетов		x
11.	Руководство бухгалтерами		x
12.	Составление бюджета	x	x
13.	Рассмотрение заявок на капвложения	x	x
14.	Расчет заработной платы		x
15.	Финансовый анализ	x	x
16.	Разработка оценочных показателей	x	
17.	Расчет оценочных показателей		x
18.	Анализ слабых мест в системе контроля	x	x
Финансы			
19.	Формирование финансовой стратегии	x	
20.	Формирование налоговой стратегии	x	
21.	Формирование стратегии управления риском	x	
22.	Переговоры о поглощении и слиянии	x	
23.	Поддержание отношений с банками	x	
24.	Организация долгового финансирования	x	
25.	Вложение средств	x	
26.	Предоставление кредита покупателям		x
27.	Организация страхования	x	

8.	2	Контроль кассовых остатков		x
9.	2	Поддержание отношений с инвесторами	x	
0.	3	Проведение размещения акций	x	

Основными обязанностями финансового директора выступают:

1. Повышение стоимости капитала организации.
2. Формирование финансовой стратегии.
3. Определение сфер риска и его снижение.
4. Определение ключевых показателей, направленных на достижение стратегических целей.
5. Создание эффективной системы мотивации работников во всех звеньях в целях повышения эффективности деятельности.
6. Постановка и совершенствование работы в финансовых и бухгалтерских службах.
7. Обеспечение возможности сокращения издержек.
8. Поощрение инноваций и определение эффективности инвестиций.
9. Создание надежных систем контроля.
10. Распределение ресурсов.

Взаимоотношения финансового менеджера и собственника регулируются контрактом. Финансовый менеджер должен обладать следующими качествами, необходимыми ему для управления финансовой деятельностью организации в условиях рыночной экономики:

- способностью осуществлять взаимодействие между организацией и внешней средой;
- умением определять главные факторы, воздействующие на экономический рост организации или создающие угрозу ее развитию;
- умением проводить анализ финансового состояния организации, делать необходимые выводы и разрабатывать предложения по его улучшению;
- способностью прогнозировать спрос и предложения на финансовом рынке, принимать управленческие решения в условиях коммерческого риска и т.д.

Тема 2. Особенности финансов корпораций различных организационно-правовых форм

2.1. Характеристика финансов корпораций различных организационно-правовых форм

Финансам корпораций присущи как черты, характерные для финансов в целом, так и специфические особенности, характерные для сфер общественного воспроизводства, отраслей экономики и различных форм собственности.

По организационно-правовым формам хозяйствования предприятия можно классифицировать следующим образом (рис. 4).

Хозяйственными товариществами и обществами признаются коммерческие организации с разделенным на доли (вклады) учредителей уставным (складочным) капиталом.

Полным товариществом является коммерческая организация, участники которого (полные товарищи) в соответствии с заключенным между ними договором занимаются предпринимательской деятельностью от имени товарищества и несут ответственность по его обязательствам принадлежащим им имуществом. Причем физические и юридические лица могут быть участниками только одного полного товарищества.



Рис. 4. Классификация предприятий по организационно-правовым формам хозяйствования

Полное товарищество создается и действует на основании учредительного договора. Участник такого товарищества обязан внести не менее 50 % своего вклада в складочный капитал к моменту его регистрации, а остальная часть должна быть внесена участниками в сроки, установленные учредительным договором.

Прибыль и убытки полного товарищества распределяются между его участниками пропорционально их доле в складочном капитале, при этом если стоимость чистых активов будет ниже величины складочного капитала, то прибыль не распределяется до тех пор, пока стоимость чистых активов не превышает объем складочного капитала.

Участники полного товарищества несут солидарную ответственность своим имуществом по его обязательствам. Участник, выбывший из товарищества, продолжает отвечать по его обязательствам в течение двух лет со дня утверждения отчета о деятельности товарищества за год, в котором он из него выбыл.

Товарищество на вере (коммандитное товарищество) представляет собой коммерческую организацию, где вместе с участниками, осуществляющими предпринимательскую деятельность (полными товариществами), имеются еще вкладчики (коммандитисты), которые несут риск убытков от деятельности данного товарищества, уровень которых равен сумме внесенных ими вкладов в складочный капитал.

Полный товарищ в коммандитном товариществе не может быть участником полного товарищества и наоборот. Участник может быть полным товарищем только в одном коммандитном товариществе.

Товарищество на вере образуется и действует на основании учредительного договора. Вкладчик товарищества на вере обязан внести вклад в складочный капитал и вправе:

- получить часть прибыли, приходящуюся на его долю в складочном капитале;
- выйти из товарищества и получить свой вклад, исходя из учредительного договора;
- передать свою долю в складочном капитале третьему лицу и т. д.

При ликвидации товарищества на вере вкладчики имеют перед полными товарищами преимущественное право на получение вклада из имущества товарищества, которое остается после удовлетворения требований кредиторов. При этом распределение осуществляется пропорционально долям товарищей и вкладчиков в складочном капитале.

Общество с ограниченной ответственностью – общество, учрежденное двумя или более лицами, уставный фонд которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров. Участники общества не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков в пределах стоимости внесенных ими вкладов. Общество не отвечает по обязательствам своих участников. Участники общества, внесшие вклады не полностью, несут солидарную ответственность по его обязательствам в пределах стоимости неоплаченной части вклада каждого из участников.

Учредительными документами общества выступают учредительный договор, подписанный его участниками и утвержденный ими устав. Уставный фонд общества состоит из стоимости вкладов его участников и определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы его кредиторов. Размер уставного фонда не может быть менее суммы, определенной законодательством.

Вкладами в уставный фонд могут быть денежные средства, ценные бумаги, имущественные или иные права, имеющие стоимостную оценку. На момент регистрации общества уставный капитал должен быть оплачен не менее чем на 50%, остальные 50% должны быть оплачены в течение первого года деятельности.

Высший орган общества – общее собрание его участников, к исключительной компетенции которого относятся изменение устава и размера уставного фонда, утверждение годовых отчетов и бухгалтерских балансов, распределение прибыли и убытков, решения о реорганизации или ликвидации общества.

Общество не вправе принимать решение о распределении прибыли между участниками в следующих случаях:

- 1) до полной оплаты всего уставного капитала;
- 2) до выплаты действительной стоимости доли участника общества;
- 3) если на момент принятия данного решения общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства);
- 4) если на момент принятия такого решения стоимость чистых активов общества ниже его уставного и резервного фонда;

5) в иных случаях, предусмотренных законодательством, участник общества вправе без согласия остальных участников выйти из его состава, в этом случае ему выплачивается стоимость части имущества, которая соответствует его доле в уставном капитале общества.

Общество с дополнительной ответственностью учреждается в порядке, аналогичном порядку учреждения общества с ограниченной ответственностью. Участники общества солидарно несут субсидиарную ответственность по его обязательствам своим имуществом в одинаковом для всех кратном размере к стоимости их вкладов в уставном капитале. В случае банкротства одного из участников его ответственность по обязательствам общества распределяется между остальными участниками пропорционально их вкладам в уставный капитал.

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

Акционеры не отвечают по обязательствам общества и несут риск убытков, связанных с его деятельностью, в пределах стоимости принадлежащих им акций.

По типу акционерные общества делятся на закрытые и открытые.

Отличия открытого и закрытого акционерных обществ заключаются в том, что акционеры ОАО могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров, общество проводит открытую подписку на выпускаемые им акции и осуществляет их свободную продажу. В тоже время акции ЗАО распределяются только среди его учредителей или иного заранее определенного круга лиц, но не более 50.

АО создается либо путем учреждения, либо путем реорганизации существующего юридического лица. Единственным учредительным документом АО является устав, который содержит следующие обязательные сведения:

- 1) полное и сокращенное фирменные наименования и место нахождения;
- 2) тип общества: открытое или закрытое;
- 3) количество, номинальная стоимость, категория акций и типы привилегированных акций, размещаемых обществом;
- 4) права акционеров – владельцев акций каждой категории и типа;
- 5) размер уставного капитала;

6) структура и компетенция органов управления и порядок принятия ими решений;

7) порядок подготовки и проведения общего собрания акционеров и перечень вопросов, решение которых принимается большинством голосов или единогласно;

8) сведения о филиалах и представительствах;

9) другие положения.

Реорганизация АО может быть осуществлена в форме слияния, разделения, присоединения, выделения и преобразования, которые осуществляются аналогично в обществах с ограниченной ответственностью.

АО может быть ликвидировано добровольно или по решению суда. В последнем случае создается ликвидационная комиссия, которая составляет промежуточный ликвидационный баланс, содержащий сведения о составе имущества ликвидируемого АО и предъявленных кредиторами требованиях.

Выплаты кредиторам производятся в следующей очередности:

1) гражданам, перед которыми АО несет ответственность за причинение вреда жизни или здоровью, путем капитализации соответствующих временных платежей;

2) выходные пособия и оплата труда лицам, работающим по трудовому договору или контракту;

3) кредиторам по обязательствам, обеспеченных залогом имущества АО;

4) по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды;

5) другим кредиторам.

После расчетов с кредиторами ликвидационная комиссия составляет ликвидационный баланс для расчетов с акционерами в следующей очередности:

1) выплаты по акциям, которые должны быть выкуплены;

2) выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов по привилегированным акциям и ликвидационной стоимости по привилегированным акциям;

3) распределение имущества между акционерами.

Уставный капитал АО формируется путем размещения обыкновенных акций, а также одного или нескольких типов привилегированных акций по номинальной стоимости среди акционеров. Причем привилегированные акции не должны превышать 25% уставного капитала АО.

Минимальный уставный капитал ОАО должен составлять не менее 1000 минимальных размеров оплаты труда, а ЗАО – не менее 100, установленных федеральным законом на дату регистрации.

АО вправе дополнительно к размещенным размещать так называемые объявленные акции, а также ценные бумаги, конвертируемые в акции. Уставный капитал АО может быть утвержден путем увеличения номинальной стоимости акций или размещения дополнительных акций, причем дополнительные акции могут быть размещены только в пределах количества объявленных акций, установленных уставом АО.

Уменьшение уставного капитала АО происходит путем уменьшения номинальной стоимости акций, либо сокращения их общего количества, в том числе и путем приобретения части акций.

Акционеры – владельцы обыкновенных акций могут участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, а также имеют право на получение дивидендов, а в случае его ликвидации – право на получение части его имущества.

Акционеры – владельцы привилегированных акций участвуют в общем собрании акционеров с правом голоса при решении вопросов о реорганизации и ликвидации АО. В случае ликвидации АО предусматривается выплата по привилегированным акциям определенного размера дивиденда или ликвидационной стоимости.

Наряду с акциями АО может эмитировать облигации, которые не имеют отношения к уставному капиталу, а позволяют привлекать капитал для решения конкретных финансовых проблем. Они могут быть именными или на предъявителя. Облигация удостоверяет право ее владельца требовать погашения путем оплаты номинальной стоимости и процентов в установленные сроки.

Особое значение в АО имеет стоимость чистых активов, поскольку если она окажется меньше уставного капитала, то АО обязано уменьшить свой уставный капитал, а если объем ЧА окажется меньше минимальной величины уставного капитала, то ставится вопрос о ликвидации общества.

Чистые активы - это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов АО, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету.

В сумму *активов* включаются:

1) внеоборотные активы, за исключением балансовой стоимости собственных акций общества, выкупленных у акционеров;

- 2) задолженность АО за проданное им имущество;
- 3) запасы и затраты, денежные средства, расчеты и прочие активы, кроме задолженности участников по их вкладам в уставный капитал.

В сумму *пассивов* включаются:

- 1) целевое финансирование и поступления;
- 2) долгосрочные обязательства банкам и иным юридическим и физическим лицам;
- 3) краткосрочные обязательства банкам и другим юридическим и физическим лицам;
- 4) расчеты и прочие пассивы, кроме доходов будущих периодов и фондов потребления.

АО вправе ежеквартально, раз в полгода или раз в год принимать решение о выплате дивидендов. Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли, а по привилегированным акциям за счет специальных фондов, на основании решения общего собрания.

Вместе с тем есть ограничения на выплату дивидендов, аналогичные распределению прибыли ООО. Кроме того, вопросы, решаемые общим собранием акционеров, вопросы, решаемые советом директоров, контроль за финансово-хозяйственной деятельностью в целом аналогичны их решению в ООО.

Производственный кооператив – это добровольное объединение граждан на основе членства для совместного ведения предпринимательской деятельности путем объединения имущественных паевых взносов, а также при личном трудовом участии членов кооператива.

Члены кооператива несут ответственность по его обязательствам общим имуществом, а при его недостаточности – и своим собственным имуществом. Имущество формируется за счет паевых взносов и других источников.

Кооператив образуется исключительно по решению его учредителей, число которых не может быть менее 5. Членами кооператива могут быть любые граждане в возрасте свыше 16 лет, но число членов кооператива, внесших паевой взнос, но не принимающих личного участия в его деятельности, не может превышать 25% числа членов кооператива.

Учредительным документом является устав.

Имущество кооператива формируется за счет: а) паевых взносов; б) прибыли от собственной деятельности; в) имущества переданного в дар; г) других источников. Кооперативное имущество делится на паи его членов,

которые состоят из паевого взноса члена кооператива и соответствующей части чистых активов, за исключением неделимого фонда.

Передача пая влечет за собой прекращение членства в кооперативе, причем передача лицу - не члену кооператива допускается только с разрешения остальных членов, а приобретший пай принимается в члены кооператива.

Часть имущества кооператива составляет неделимый фонд, который не включается в паи членов кооператива. Прибыль кооператива распределяется между его членами в соответствии с их личным трудовым участием и размером паевого взноса.

Высшим органом управления является общее собрание, а при числе членов свыше 50, создается наблюдательный совет. В состав исполнительных органов входят правление и председатель кооператива. Общее собрание правомочно принимать решение при присутствии более 50% членов кооператива, простым большинством голосов.

Для контроля за хозяйственно-финансовой деятельностью избирается ревизионная комиссия в составе трёх человек при количестве членов более 20 и одного - при количестве членов до 20 человек.

Кооперативы могут на добровольной основе объединяться в союзы или ассоциации для координации действий и защиты интересов.

Кроме того, кооперативы могут реорганизовываться и ликвидироваться в общеустановленном порядке.

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

В уставе унитарного предприятия содержится информация о размере уставного капитала и других фондах денежных средств, а также порядке и источниках формирования фондов.

Унитарными могут быть только государственные предприятия, соответственно, собственность на имущество является государственной или муниципальной. Унитарному предприятию имущество принадлежит на праве хозяйственного ведения или оперативного управления.

Управление унитарным предприятием осуществляет руководитель, назначаемый собственником. Решение о создании унитарного предприятия принимает уполномоченный государственный орган или орган местного

самоуправления, который утверждает его устав и устанавливает размер уставного капитала.

Собственник имущества предприятия:

- 1) определяет предмет и цели его деятельности;
- 2) осуществляет контроль за использованием и сохранностью имущества;
- 3) устанавливает ограничения на продажу имущества, сдачу в аренду, использование в качестве залога и внесение в качестве уставного вклада в другие организации;
- 4) определяет долю прибыли, подлежащую присвоению им как собственником.

Унитарное предприятие, основанное на праве оперативного управления, может быть *федеральным казенным предприятием*, которое создается по решению правительства РФ на базе имущества, находящегося в федеральной собственности. Устав казенного предприятия утверждается правительством РФ, а уставный фонд формируется за счет средств федерального бюджета. Реорганизация или ликвидация его осуществляется только по решению правительства РФ.

Производственная и финансово-хозяйственная деятельность казенного предприятия осуществляется в соответствии с планом – заказом и планом развития предприятия.

План-заказ доводится до предприятия за 3 месяца до начала планируемого года уполномоченным органом, в нём устанавливаются следующие показатели:

- 1) объем поставок продукции, работ и услуг в натуральном выражении с указанием номенклатуры и ассортимента, сроки поставок и цены;
- 2) фонд оплаты труда;
- 3) лимит численности работников;
- 4) объем средств, выделяемых из федерального бюджета, и условия их предоставления.

Казенное предприятие разрабатывает по согласованию с уполномоченным органом план развития, который предусматривает:

- 1) мероприятия, необходимые для обеспечения устойчивой работы предприятия по выполнению плана-заказа;
- 2) задания по вводу в действие и выводу производственных мощностей;
- 3) задания по созданию и освоению новых видов продукции;
- 4) задания по подготовке и переподготовке кадров;

5) условия реализации плана развития предприятия, в том числе финансовые затраты и источники их покрытия.

Источниками формирования имущества и финансовых ресурсов казенного предприятия являются: 1) имущество, переданное ему собственником для ведения хозяйственной деятельности; 2) денежные и другие средства, полученные за производственную продукцию; 3) средства, выделенные из федерального бюджета и внебюджетных фондов.

При недостаточности собственных средств, связанных с производственно-социальным развитием, предприятию их выделяют из федерального бюджета и в основном на следующие нужды:

- 1) на реализацию плана развития по инвестиционным программам, на выполнение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ;
- 2) на содержание объектов социальной инфраструктуры;
- 3) на компенсацию убытков от выполнения плана-заказа.

Казенное предприятие представляет уполномоченному органу отчет об использовании ассигнований и амортизационных отчислений.

Аренда предприятия предусмотрена Гражданским кодексом РФ. По договору аренды арендодатель предоставляет арендатору за плату во временное владение и пользование: 1) земельные участки, здания, сооружения, оборудование и другие основные средства; 2) запасы сырья, топлива, материалов и другие оборотные средства в порядке, на условиях и в пределах, определяемых договором; 3) права пользования землей, водой и другими природными ресурсами, а также другие имущественные права. Но при этом не передаются права арендодателя, полученные им на основании лицензии на занятие соответствующей деятельностью.

Договор аренды предприятия заключается в письменной форме путем составления документа, подписанного сторонами, который подлежит государственной регистрации и считается заключенным с момента такой регистрации.

Передача предприятия арендатору осуществляется по передаточному акту. Подготовка предприятия к передаче, включая составление и оформление передаточного акта, является обязанностью арендодателя.

Арендатор может без согласия арендодателя продавать, обменивать, предоставлять во временное пользование материальные ценности, входящие в состав имущества, арендованного предприятия, но при условии, что это не влечет уменьшение стоимости предприятия и не нарушает других положений договора аренды предприятия.

Кроме того, арендатор может вносить изменения в состав арендованного имущественного комплекса, проводить его реконструкцию, расширение, техническое перевооружение.

Арендатор обязан в течение срока аренды поддерживать предприятие в надлежащем техническом состоянии, осуществлять его текущий и капитальный ремонт. Помимо этого на арендатора возлагаются расходы, связанные с эксплуатацией арендованного предприятия и уплатой страховых платежей.

Арендатор имеет право на возмещение ему стоимости, связанной с улучшением арендованного имущества. При прекращении договора аренды арендатор обязан подготовить предприятие к передаче, включая составление передаточного акта.

Финансовые особенности *некоммерческих организаций* состоят в том, что их основная деятельность не связана с извлечением прибыли, а полученная прибыль не распределяется среди участников. К некоммерческим организациям относятся общественные и религиозные организации, некоммерческие партнерства, потребительские кооперативы, учреждения, автономные некоммерческие организации, социальные, благотворительные и иные фонды, ассоциации и союзы и т. д.

Некоммерческие организации имеют существенные различия, но объединены по следующим принципам:

- 1) взносы участников в эти организации являются добровольными;
- 2) предпринимательская деятельность в них подчинена достижению цели их создания;
- 3) некоммерческая организация имеет в собственности обособленное имущество и отвечает им по своим обязательствам;
- 4) некоммерческая организация имеет самостоятельный баланс или смету, печать и другие реквизиты;
- 5) они могут открывать филиалы и представительства.

Рассмотрим отдельные формы некоммерческих организаций.

Общественное объединение – это добровольное, самоуправляемое, некоммерческое формирование, созданное по инициативе граждан, объединившихся на основе общности интересов для реализации общих целей, указанных в уставе общественного объединения. Учредителями могут выступать физические и юридические лица, которые имеют равные права и несут равные обязанности.

Общественные объединения создаются в одной из следующих организационно-правовых форм: общественная организация, общественное движение, общественный фонд, общественное учреждение, орган общественной самодеятельности.

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

Высшим органом является съезд, конференция или общее собрание. Существует постоянно действующий руководящий орган, который при государственной регистрации осуществляет права юридического лица и распоряжается имуществом. При этом члены общественной организации не имеют права собственности на долю имущества организации.

Общественным движением является состоящее из участников и не имеющее членства массовое общественное объединение, преследующее социальные, политические и иные общественно полезные цели, поддерживаемые участниками общественного движения. Высшим руководящим органом является съезд, конференция или общее собрание. Постоянно действующим руководящим органом является выборный коллегиальный орган, который при регистрации наделяется правами юридического лица.

Общественный фонд является одним из видов некоммерческих фондов и представляет собой не имеющее членства общественное объединение, цель которого – формирование имущества на основе добровольных взносов и других поступлений для использования этого имущества на общественно полезные цели. Для осуществления надзора за деятельностью фонда формируется попечительский совет.

Общественным учреждением является не имеющее членства общественное объединение, ставящее своей целью оказание конкретного вида услуг, отвечающих интересам участников и соответствующих уставным целям этого объединения. Управление общественным учреждением и имуществом осуществляется лицами, которые и передают данное имущество этим учреждениям на правах оперативного управления.

Органом общественной самодеятельности является не имеющее членства общественное объединение, цель которого – совместное решение различных социальных проблем, возникающих у граждан по месту жительства, работы или учебы, направленное на удовлетворение потребностей неограниченного круга лиц, чьи интересы связаны с достижением устав-

ных целей и реализацией программ данного органа общественной самостоятельности.

Имущество общественного объединения формируется за счет вступительных взносов, добровольных пожертвований, поступления от выставок, лотерей, аукционов, доходов от предпринимательской деятельности и т. д.

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

Имущество, переданное партнерству, является ее собственностью, и член данного партнерства, исключенный из него, имеет право на получение части имущества.

Учреждением является некоммерческая организация, созданная собственником для осуществления управленческих, социально-культурных или иных функций некоммерческого характера и финансируемая полностью или частично этим собственником.

Учреждение может получать в собственность имущество, переданное ему в форме дарения, пожертвования, завещания и т. д. Государственным и муниципальным образовательным учреждениям предусмотрено бюджетное финансирование на основе государственных, ведомственных и местных нормативов финансирования.

Автономная некоммерческая организация – это не имеющая членства некоммерческая организация, учрежденная гражданами и юридическими лицами на основе добровольных имущественных взносов в целях предоставления услуг в области образования, здравоохранения, культуры, науки, права, физической культуры и спорта и иных услуг.

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

Члены ассоциации или союза сохраняют свою самостоятельность и права юридических лиц, вместе с тем их члены несут субсидиарную ответственность по обязательствам этой организации.

Некоммерческая организация может быть ликвидирована по решению учредителей или суда. Фонд может быть ликвидирован на следующих условиях:

- 1) имущества фонда недостаточно для осуществления его целей;
- 2) цели фонда не могут быть достигнуты;
- 3) уклонение фонда от целей, предусмотренных его уставом;
- 4) в других случаях, предусмотренных законом.

Потребительская кооперация – это совокупность добровольных обществ пайщиков, их объединений, действующих на основании устава с целью удовлетворения своих потребностей в товарах и услугах за счет денежных и материальных взносов.

Пайщиками могут быть граждане, достигшие 16 лет, крестьянские, фермерские хозяйства, кооперативы и другие организации, в интересах которых кооперация осуществляет заготовительную, торговую, производственную, посредническую и иную деятельность, а также содействует развитию социально-бытовой инфраструктуры, ведет благотворительную деятельность, участвует в различных объединениях и союзах.

В соответствии с действующим законодательством к *субъектам малого предпринимательства* относятся коммерческие организации, в уставном капитале которых доля общественных и иных организаций, а также юридических лиц, не являющихся субъектами малого предпринимательства, не превышает 25% и в которых средняя численность работников не превышает 100 человек, причем для микропредприятий до 15 человек.

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

В настоящее время реализуются следующие меры поддержки малых предприятий:

- 1) формирование инфраструктуры поддержки и развития;
- 2) создание льготных условий использования государственных финансовых, материально-технических и информационных ресурсов, разработок и технологий;
- 3) установление упрощенного порядка регистрации, лицензирования деятельности, сертификации продукции, предоставление государственной статистики и бухгалтерской отчетности;
- 4) поддержка внешнеэкономической деятельности, включая содействие развитию торговых, научно-технических, производственных и информационных связей с зарубежными государствами;
- 5) установление налоговых льгот и выделение бюджетных средств на поддержку социально значимых направлений деятельности;

6) передача малым предприятиям результатов научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ;

7) передача незавершенного строительства, пустующих объектов, нерентабельных и убыточных предприятий на льготных условиях.

Большое значение имеет глава 26.2 Налогового кодекса «Упрощенная система налогообложения». Организация имеет право перейти на упрощенную систему налогообложения, если по итогам девяти месяцев того года, в котором организация подает заявление о переходе на упрощенную систему налогообложения, доходы, определяемые в соответствии со статьей 248 настоящего Кодекса, не превысили 15 млн. рублей.

Применение упрощенной системы налогообложения, учета и отчетности предусматривает замену уплаты совокупности установленных федеральных, региональных и местных налогов и сборов уплатой единого налога на вмененный доход. При этом единый налог на вмененный доход не отменяет уплату таможенных платежей, государственных пошлин, лицензионных сборов и прочих отчислений и платежей.

Упрощенная система распространяется на индивидуальных предпринимателей и организаций, если по итогам девяти месяцев года перехода на упрощенную систему доход от реализации не превысил 20 млн. рублей.

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

1) предприятия, банки и другие финансово-кредитные учреждения осознали необходимость объединения усилий в решении проблем финансирования инвестиционных программ и в соответствии с этим объединения капитала;

2) государство придает законодательную форму финансово-промышленным группам для стимулирования накопления капитала посредством предоставления им льгот.

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

ФПГ представляет собой совокупность юридических лиц, действующих как основное и дочернее общества, полностью или частично объединившие свои материальные и нематериальные активы (система участия) на основе договора о создании ФПГ в целях технологической или экономиче-

ской интеграции для реализации инвестиционных и иных проектов и программ.

В состав ФПГ могут входить коммерческие и некоммерческие организации, в том числе и иностранные, кроме общественных и религиозных организаций и объединений, причем участие более чем в одной ФПГ не допускается.

Высшим органом ФПГ является совет управляющих, включающих представителей всех ее участников.

Центральная компания ФПГ является юридическим лицом, учреждается участниками, функционирует на основании устава и выполняет следующие функции:

- 1) выступает от имени участников ФПГ в отношениях, связанных с созданием и деятельностью ФПГ;
- 2) ведет сводные (консолидированные) учет, отчетность и баланс ФПГ;
- 3) предоставляет годовой ежегодный отчет о деятельности ФПГ;
- 4) выполняет в интересах участников отдельные банковские операции.

По обязательствам центральной компании, возникшим в результате участия в деятельности ФПГ, участники несут солидарную ответственность.

Государство осуществляет определенную поддержку деятельности ФПГ, в частности:

- 1) предоставление права участникам ФПГ определять сроки амортизации и накопления амортизационных отчислений с направлением полученных средств на деятельность ФПГ;
- 2) предоставление государственных гарантий для привлечения различного рода инвестиций;
- 3) предоставление инвестиционных кредитов и иной финансовой поддержки для реализации проектов ФПГ, а также других льгот.

2.2. Регулирование финансовой деятельности организаций

Финансовая деятельность организаций является объектом *государственного регулирования*, которое представляет собой систему нормативно-правового регламентирования финансовых отношений и условий проведения финансовых операций.

Формы и методы регулирования финансовой деятельности определяются следующими факторами:

- 1) условиями экономического развития страны;

- 2) степенью интегрированности страны в мировое хозяйство;
- 3) многообразием форм финансовых отношений;
- 4) уровнем развития финансового рынка и используемых финансовых инструментов.

В соответствии с данными факторами государство разрабатывает специальную *финансовую политику*, представляющую собой правовое регулирование различных аспектов финансовой деятельности субъектов хозяйствования, направленное на решение определенных тактических и стратегических задач государства.

Направления, формы и методы государственного регулирования финансовой деятельности и финансовой политики определяют состояние *финансовой среды* в данной стране, которая характеризуется системой действующих в государстве правовых и экономических условий осуществления финансовой деятельности субъектами хозяйствования.

Основные цели государственного регулирования финансовой деятельности представлены на рис. 5.

Основными принципами регулирования финансовой деятельности организаций выступают:

1. Формирование основных направлений регулирования финансовой деятельности, обеспечивающих реализацию государственной финансовой политики.

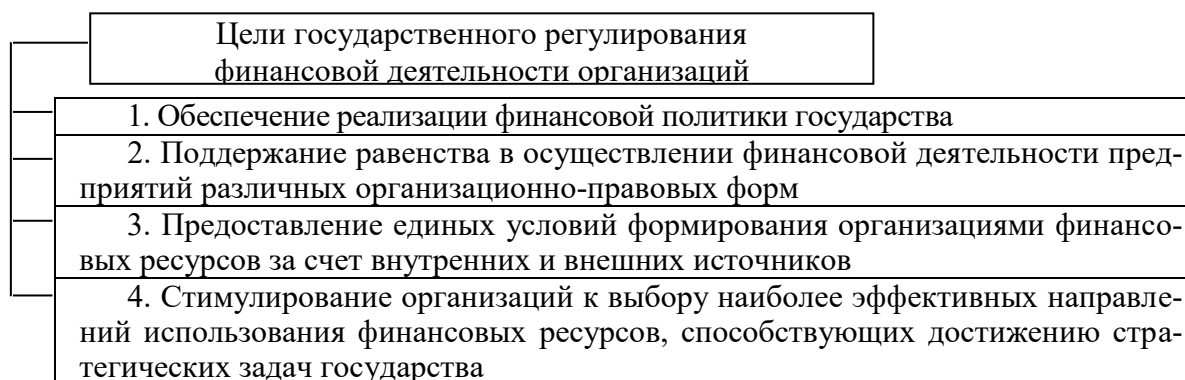


Рис. 5. Цели государственного регулирования финансовой деятельности организаций

2. Создание нормативно-правовой базы, стимулирующей использование прогрессивных видов финансовых инструментов.

3. Обеспечение организациям достаточной самостоятельности для ведения эффективной финансовой деятельности.

4. Соблюдение пропорциональности финансовых интересов государства, организаций, домохозяйств.

5. Стимулирование интеграции финансовой деятельности организаций в международную систему финансовых правоотношений.

Процесс государственного регулирования финансовой деятельности организаций осуществляется в следующей последовательности:

1. Создание нормативно-правовой базы, регламентирующей формы и виды финансовой деятельности.

2. Унификация параметров используемых организациями финансовых инструментов и правил ведения операций с ними.

3. Формирование системы стандартов создания и функционирования финансовых институтов.

4. Создание системы санкций за нарушение организациями правовых норм осуществления финансовой деятельности.

Основными направлениями государственного регулирования финансовой деятельности организаций являются:

- 1) регулирование финансовых аспектов создания организаций;
- 2) регулирование системы учета и отчетности организаций;
- 3) налоговое регулирование;
- 4) регулирование порядка и форм амортизации материальных и нематериальных аспектов;
- 5) регулирование кредитных отношений;
- 6) регулирование системы расчетов и денежного обращения;
- 7) валютное регулирование;
- 8) регулирование инвестиционной деятельности;
- 9) регулирование страховых операций;
- 10) регулирование процедур банкротства и ликвидации организаций.

2.3. Финансовый рынок и механизм его функционирования

Финансовая деятельность организации тесно связана с функционированием **финансового рынка**, который представляет собой сферу экономики, включающую совокупность денежных операций, где объектами сделки выступают разнообразные финансовые инструменты и финансовые услуги.

Основными функциями финансового рынка являются:

- 1) мобилизация временно свободных финансовых ресурсов;
- 2) распределение аккумулированных финансовых ресурсов на основе спроса и предложения;
- 3) формирование рыночных цен на отдельные финансовые инструменты и услуги;

4) создание условий для минимизации финансовых и коммерческих рисков;

5) обеспечение ускорения оборота капитала организаций.

Финансовый рынок является понятием достаточно обобщенным, в связи с чем возможно классифицировать систему финансового рынка следующим образом:

1. В зависимости от видов обращающихся финансовых активов:

а) рынок ссудных капиталов, где объектом купли-продажи выступают кредитные ресурсы, реализуемые на долгосрочной основе;

б) денежный рынок, на котором реализуются кредитные ресурсы на краткосрочной основе;

в) рынок ценных бумаг, включающий сделки купли-продажи фондовых инструментов, эмитируемых организациями, государством и муниципалитетами;

г) валютный рынок, на котором ревируется иностранная валюта и финансовые инструменты, обслуживающие операции с ней;

д) страховой рынок, где объектом купли-продажи является страховая защита в форме предлагаемых продуктов страховых организаций;

е) рынок драгоценных металлов, включающий сделки с золотом, серебром, платиной и другими драгоценными металлами.

2. В зависимости от формы функционирования:

а) биржевой рынок, который включает систему фондовых и валютных бирж;

б) внебиржевой рынок, на котором осуществляется реализация финансовых инструментов, сделки по которым не регистрируются на бирже.

3. В зависимости от масштабов и количества используемых финансовых инструментов:

а) местные финансовые рынки;

б) региональные финансовые рынки;

в) национальный финансовый рынок;

г) мировой финансовый рынок.

4. В зависимости от сроков реализации финансовых сделок:

а) рынок с немедленной реализацией условий сделок (спот);

б) рынок с реализацией условий сделок через определенный срок (форвард).

5. В зависимости от условия обращения финансовых инструментов:

а) первичный рынок, на котором осуществляется первичное размещение эмиссии ценных бумаг;

б) вторичный рынок, где обращаются ценные бумаги, ранее реализованные на первичном рынке.

На финансовом рынке функционируют различные участники, которых можно классифицировать по следующим признакам:

1. *В зависимости от продавцов и покупателей финансовых инструментов и услуг:*

а) на кредитном рынке – кредиторы и заемщики;

б) на фондовом рынке – эмитенты и инвесторы;

в) на валютном рынке – продавцы и покупатели валюты;

г) на страховом рынке – страховщики и страхователи;

д) на рынке драгоценных металлов – продавцы и покупатели драгоценных металлов.

2. *В зависимости от категории финансовых посредников:*

а) брокеры, участвующие в заключении сделок в качестве поверенного или комиссионера;

б) дилеры, которые осуществляют сделки с финансовыми инструментами от своего имени и за свой счет с целью получения дохода от разницы в ценах.

3. *В зависимости от субъектов инфраструктуры финансового рынка:*

а) фондовая биржа;

б) валютная биржа;

в) депозитарий ценных бумаг;

г) расчетно-клиринговые центры;

д) информационно-консультационные центры и т.д.

Объектами на финансовых рынках выступают различные **финансовые инструменты**, которые представляют собой обращающиеся финансовые активы, имеющие стоимостную оценку, с помощью которых осуществляются операции на финансовом рынке.

Финансовые рынки используют следующие виды *финансовых инструментов*:

1) рынок ссудных капиталов – денежные активы, чеки, аккредитивы, векселя, залоговые документы и др.;

- 2) рынок ценных бумаг – акции, облигации, депозитные сертификаты, деривативы (опционы, фьючерсы и т.д.);
- 3) валютный рынок – валютные ценности;
- 4) страховой рынок – контракты на конкретные виды страховых продуктов, договоры перестрахования, аварийные фонды и др.;
- 5) рынок драгоценных металлов – драгоценные металлы, деривативы на сделки с драгоценными металлами.

Механизм функционирования финансового рынка направлен на обеспечение его равновесия, которое достигается путем взаимодействия его элементов, и имеет следующие особенности:

- 1) основным элементом механизма финансового рынка выступает цена на отдельные финансовые инструменты;
- 2) уровень цен на финансовом рынке определяется размером доходности отдельных финансовых инструментов;
- 3) уровень цен на финансовом рынке достаточно динамичен и подвержен влиянию различных факторов;
- 4) уровень цен на финансовые инструменты определяется в процессе их биржевой котировки в зависимости от складывающегося соотношения спроса и предложения;
- 5) объективность формирования цен на финансовом рынке обеспечивается информированностью его участников, которая, в свою очередь, определяет понятие эффективного рынка, т.е. эффективным считается такой финансовый рынок, на котором уровень цен на финансовые инструменты достаточно быстро реагирует на доступную всем участникам внешнюю информацию, при этом выделяют слабую, среднюю и сильную степень эффективности рынка.

Уровень цен на финансовом рынке во многом определяется соотношениями объемов спроса и предложения на отдельные финансовые инструменты, уровнем конкуренции и другими факторами, что в целом выражается понятием конъюнктуры.

Изменения конъюнктуры финансового рынка отражают различные индикаторы, представляющие собой агрегированные индексы динамики текущих рыночных цен в разрезе отдельных сегментов финансового рынка. Основными индикаторами в странах с развитой экономикой выступают в США индексы Доу-Джонса, Стэндрт энд Пурз, Мудис; в Великобритании – индекс Рейтера; в Германии – индекс Франкфуртер Альгемайне Цайтунг; в Японии – индекс Никкей и т.д.

В целях формирования эффективной финансовой стратегии организации необходимо постоянное *исследование состояния финансового рынка*, которое проводится в следующей последовательности:

1) проводится текущее наблюдение за состоянием рынка в целом и тех его сегментов, в которых организация осуществляет или планирует осуществлять свою деятельность;

2) производится анализ текущей конъюнктуры финансового рынка и определение тенденций его развития по сравнению с предшествующими периодами;

3) определяется возможность прогноза изменения конъюнктуры финансового рынка для выбора стратегии финансовой деятельности и формирования инвестиционного портфеля. При этом выбирается период прогнозирования (краткосрочный, среднесрочный, долгосрочный), определяется глубина прогнозных расчетов, а также уточняются используемые методы прогнозирования, которые могут быть техническими (трендовыми) или фундаментальными (факторными).

В практике анализа конъюнктуры финансового рынка большое распространение получили методы технического анализа, которые предполагают изучение внутренней информации, генерируемой самим рынком, куда входят данные о динамике его основных элементов. Концепция технического анализа основана на том, что динамика основных элементов рынка подвержена определенным закономерностям и может проявиться в будущем, в связи с этим основу аналитического аппарата данного вида анализа составляет построение и интерпретация графиков динамики важнейших параметров финансового рынка, причем в процессе изучения используют такие виды графиков, как линейные, столбчатые, фигурные.

Анализ текущей динамики основных элементов финансового рынка предполагает:

- 1) определение направления тенденции исследуемого показателя;
- 2) установление «точки перелома» тенденции;
- 3) определение уровня поддержки и сопротивления изучаемого показателя;
- 4) установление частоты и характера разрывов анализируемого показателя.

Прикладное значение анализа тенденций финансового рынка проявляется в возможности прогнозирования конъюнктуры, при этом используются ряд *теорий*, наиболее распространенными из которых являются:

1. *Теория Доу*, направленная на прогнозирование изменений рынка в целом, в основе которой лежит динамика индекса Доу-Джонса. Суть данной теории заключается в том, что динамика цен на рынке характеризуется ежедневными, еженедельными и долгосрочными колебаниями, из которых только долгосрочные можно использовать при прогнозировании развития рынка.

В рамках основной тенденции (понижающей или повышающей) должны моделироваться промежуточные колебания, размах которых обуславливает перелом тенденции, что позволяет прогнозировать среднесрочные изменения конъюнктуры рынка.

2. *Теория волн Эллиотта* базируется на графическом изучении колебаний уровня цен с последующим их прогнозированием. Суть теории заключается в том, что динамика цен на отдельные финансовые инструменты характеризуется пятью основными этапами, которые можно представить в виде определенных волн, в соответствии с этим, после прохождения ценой всех этапов и достижения минимальной или максимальной точки, должен наступать перелом её тенденции, что является основой для прогноза конъюнктурных изменений.

3. *Теория скользящей средней*, которая дополняет графические методы анализа динамики уровня цен математическими расчетами их тренда. Суть теории заключается в том, что в процессе анализа нивелируются нетипичные экстремальные значения динамики уровня цен и строится более наглядная тенденция их изменения.

Аппарат методов технического анализа достаточно прост и универсален, однако он не позволяет получить достаточно достоверные прогнозные данные, особенно в условиях нестабильности экономического развития и меняющейся финансовой среды. В связи с этим прогнозные данные, полученные методами технического анализа, должны быть уточнены с учетом изменений факторов, оказывающих влияние на конъюнктуру финансового рынка в целом и его отдельных сегментов, т.е. должны быть подтверждены методами фундаментального анализа.

Методы фундаментального анализа используются при изучении и прогнозировании конъюнктуры финансового рынка страны в целом, отдельных его сегментов, оценки перспектив финансового развития отдельных отраслей экономики, регионов, отдельных участников финансового рынка, а также при проведении сравнительного анализа отдельных финансовых инструментов.

Фундаментальный анализ построен на исследовании отдельных факторов, оказывающих воздействие на динамику изучаемых показателей, и определении изменения их в прогнозируемом периоде, при этом выделяют следующие группы факторов:

1) *макроэкономические факторы*, воздействующие на экономический рост страны в целом и включающие: динамику ВВП и национального дохода; динамику объема государственного бюджета; объемы денежной эмиссии; уровень денежных доходов населения и динамику сбережений; индекс инфляции; уровень ставки рефинансирования центрального банка и т.д.

2) *отраслевые факторы*, используемые для анализа инвестиционной привлекательности отдельных отраслей и включающие: стадию жизненного цикла отрасли, уровень государственной поддержки развития отрасли, динамику объема продукции и услуг, среднеотраслевой индекс цен, среднеотраслевой уровень рентабельности, а также уровень рентабельности активов и собственного капитала, уровень коммерческого и финансового риска и т.д.;

3) *региональные факторы*, применяемые для изучения и прогнозирования развития региональных финансовых рынков, а также оценки инвестиционных качеств региональных ценных бумаг, включающие удельный вес региона в ВВП страны, объем доходов и расходов регионального бюджета, уровень доходов населения региона, развитие рыночной и социальной инфраструктуры и т.д.;

4) *факторы, определяющие развитие отдельных сегментов рынка*, куда входят объемы спроса и предложения на финансовом рынке, динамика уровня цен и фактических объемов сделок, количество обращающихся финансовых инструментов, динамика индикаторов рынка и т.д.;

5) *факторы, влияющие на развитие участников финансового рынка*, применяемые для анализа отдельных эмитентов с целью определения уровня риска и объемов предложений, куда входят темпы экономического развития отдельных организаций, динамика изменения активов и капитала, уровень платежеспособности и т.д.;

6) *факторы, формирующие специфику обращения на рынке отдельных видов финансовых инструментов*, включающие ликвидность отдельных ценных бумаг, объемы сделок по ним, динамику уровня цен и т.д.

В основе фундаментального анализа лежит ряд *теорий*, в число которых входят:

1. *Метод прогнозирования от общего к частному*, в процессе реализации которого вначале оценивается перспектива изменения общеэкономических параметров страны, а затем прогнозируется конъюнктура отдельных сегментов финансового рынка.

2. *Метод прогнозирования от частного к общему*, суть которого заключается в том, что анализ привлекательности акций организации эмитента позволяет дать прогнозную оценку инвестиционной привлекательности отрасли, а далее отдельного сегмента финансового рынка.

3. *Метод экономико-математического моделирования*, который основан на построении экономических моделей и анализе влияния факторов, включаемых в модель на изменение изучаемых показателей. Кроме того, в фундаментальном анализе применяется вероятностный метод прогнозирования, основанный на рассмотрении характера развития экономики, а также метод моделирования финансовых коэффициентов и другие.

Тема 3. Основы управления финансовой деятельностью организации

3.1. Содержание, цели и задачи управления финансами организации

Управление финансовыми отношениями и финансовой деятельностью осуществляется посредством реализации функций финансового менеджмента, при этом под *финансовым менеджментом* понимают систему управления формированием, распределением и использованием финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта.

Основной целью финансового менеджмента является максимизация рыночной стоимости организации, что реализует конечные материальные интересы собственников ее капитала.

Основными задачами, на решение которых направлен финансовый менеджмент, являются следующие:

1. Обеспечение организации достаточным объемом финансовых ресурсов для ее постоянного функционирования.
2. Поддержание высокой финансовой устойчивости организации.
3. Оптимизация денежного оборота и поддержание постоянной платежеспособности организации.

4. Обеспечение максимизации прибыли за счет эффективного использования активов организации.

5. Минимизация уровня финансовых рисков в деятельности организации.

Основными функциями финансового менеджмента, вытекающими из стоящих перед ним задач, являются:

1. Исследование внешней экономической среды и прогнозирование конъюнктуры финансового рынка.

2. Разработка финансовой стратегии организации.

3. Анализ и планирование финансовой деятельности организации.

4. Принятие решений по финансовым аспектам текущей (производственно-коммерческой) деятельности организации.

5. Принятие инвестиционных решений, обеспечивающих наиболее эффективные пути развития организации.

6. Эффективное взаимодействие с государственными органами, операторами и субъектами инфраструктуры финансового рынка по отдельным аспектам финансовой деятельности организации.

7. Координация и контроль исполнения управленческих решений в сфере финансовой деятельности организации.

Исходя из характера воздействия на объекты финансового менеджмента (активы, капитал, денежные потоки, финансовые ресурсы, инвестиции, риски и т.д.) выделяют следующие *основные его направления*:

1. Формирование необходимого объема активов и оптимизация их состава.

2. Создание достаточного объема капитала и оптимизация его структуры.

3. Управление денежным оборотом организации по различным сферам ее деятельности – текущей, инвестиционной, финансовой.

4. Управление внеоборотными активами.

5. Управление оборотными активами в целом и в разрезе отдельных их элементов.

6. Управление реальными и финансовыми инвестициями.

7. Управление формированием собственных финансовых ресурсов.

8. Управление заемными средствами.

9. Управление финансовыми рисками.

10. Управление финансовым состоянием и предотвращение угрозы банкротства.

3.2. Система обеспечения управления финансовой деятельностью

организации

Для реализации основных функций финансового менеджмента необходима эффективная система его обеспечения, включающая организационное, информационное, аналитическое, прогнозное и контрольное обеспечение.

Система организационного обеспечения финансового менеджмента *представляет собой совокупность внутренних служб и подразделений организации, обеспечивающих разработку и принятие управленческих решений по отдельным направлениям ее финансовой деятельности и отвечающих за результат этих решений.*

Поскольку система финансового менеджмента является составной частью общей системы управления организацией, то на нее распространяются общие принципы управления организацией.

Иерархическое построение центров управления организацией предусматривает выделение различных уровней управления, при этом наиболее распространенными являются двух- или трехуровневые системы, где первый уровень представлен аппаратом управления организацией в целом, а последующие уровни – службами управления отдельных ее структурных единиц.

Функциональное построение центров управления организацией основано на их разделении по функциям управления или видам деятельности.

При финансовом управлении выделяют *центры ответственности*:

1. *Центр затрат*, руководитель которого несет ответственность за расходование средств в рамках утвержденного бюджета; такими центрами выступают снабженческо-заготовительное, производственное и другие подразделения.

2. *Центр дохода*, руководитель которого отвечает за формирование доходов в установленных объемах (сбытовые подразделения).

3. *Центр прибыли*, руководитель которого несет ответственность за обеспечение запланированных объемов прибыли; например – подразделения с законченным циклом производства и реализации отдельных видов продукции.

4. *Центр инвестиций*, руководитель которого несет ответственность за использование выделенных ему инвестиционных ресурсов и получение необходимой прибыли от данной деятельности

Система информационного обеспечения финансового менеджмента *представляет собой процесс подбора соответствующих показателей, необходимых для анализа, планирования и подготовки управленческих реше-*

ний по различным направлениям финансовой деятельности организации.

Основными пользователями финансовой информации выступают две группы лиц:

- *Внешние пользователи:* контрагенты по операционной деятельности, кредиторы организаций, потенциальные инвесторы, налоговые органы, аудиторские фирмы и другие внешние пользователи.

- *Внутренние пользователи:* менеджеры высшего звена, финансовые менеджеры всех уровней, собственники организации и прочие пользователи.

Для принятия эффективных управленческих решений необходима информация, отвечающая следующим требованиям:

1. *Значимость*, т.е. необходима такая информация, которая позволяет влиять на результаты принимаемых управленческих решений.

2. *Достоверность*, определяющая реальное состояние внешней и внутренней среды организации.

3. *Полнота*, характеризующая завершенность круга показателей, необходимых для принятия решения по всем аспектам финансовой деятельности.

4. *Своевременность*, т.е. формируемая информация должна соответствовать потребности в ней на период ее использования.

5. *Понятность*, которая определяется простым построением информации и ее соответствием определенным стандартам.

6. *Релевантность (избирательность)*, т.е. высокая степень использования полученной информации.

7. *Сопоставимость*, т.е. возможность получения сравнительной оценки финансовой информации, во времени, с аналогичными субъектами и другими параметрами.

8. *Эффективность*, означающая, что затраты на получение данной информации должны быть меньше, чем результаты, полученные от ее использования.

При формировании системы информативных показателей финансового менеджмента учитывают отраслевые особенности предприятия, организационно-правовую форму хозяйствования, объем и степень диверсификации хозяйственной деятельности и ряд других условий.

В целом система показателей информационной базы финансового менеджмента классифицируется по отдельным группам:

1. Показатели *макроэкономического развития* служат основой для проведения анализа и прогнозирования условий внешней среды функционирования предприятия.

2. Показатели, характеризующие *отраслевое развитие*.

3. Показатели, характеризующие *конъюнктуру финансового рынка*.

4. Показатели, характеризующие *деятельность контрагентов и конкурентов*, формируются в разрезе отдельных блоков, а источниками служат публикации отчетных материалов в прессе, соответствующие рейтинги, платные бизнес-справки и другие информационные источники.

5. Показатели *финансового учета* организации – информационная база финансового менеджмента, на основе которой производится анализ, прогнозирование, текущее планирование и принятие оперативных управленческих решений по всем направлениям финансовой деятельности организации.

6. Показатели *управленческого учета* организации определяются конкретными задачами финансового менеджмента, используются для контроля текущей финансовой деятельности, оценки ее эффективности, формирования финансовой стратегии и политики.

Аналитическое обеспечение финансового менеджмента предполагает проведение *финансового анализа*, который представляет собой процесс исследования финансового состояния и результатов финансовой деятельности организации с целью повышения ее рыночной стоимости, выявления резервов и обеспечения эффективного развития.

Финансовый анализ проводится в следующей последовательности:

1. Отбор и подготовка для аналитического исследования финансовой информации.

2. Аналитическая обработка исходной финансовой информации.

3. Интерпретация полученной аналитической информации.

4. Формулировка выводов и подготовка рекомендаций по результатам анализа.

В практике финансового менеджмента проводят следующие *виды анализа*:

- горизонтальный (трендовый) анализ;
- вертикальный (структурный) анализ;
- сравнительный финансовый анализ;
- анализ финансовых коэффициентов;
- интегральный финансовый анализ.

Прогнозное обеспечение финансового менеджмента предполагает осуществление *финансового планирования*, которое представляет собой

процесс разработки финансовых планов и нормативных показателей, направленный на обеспечение организации необходимыми финансовыми ресурсами и повышение эффективности ее деятельности в предстоящем периоде.

Финансовое планирование в организации включает:

I. Прогнозирование финансовой деятельности, т.е. разработку финансовой стратегии, которая представляет собой систему долгосрочных целей финансовой деятельности организации, определяемых ее «миссией», и эффективных путей их достижения.

Формирование финансовой стратегии осуществляется в следующей последовательности:

1. Определение периода формирования финансовой стратегии.
2. Исследование факторов внешней и внутренней финансовой среды и конъюнктуры финансового рынка.
3. Определение стратегических целей финансовой деятельности организации.
4. Формирование целевых показателей финансовой стратегии в соответствии с периодами ее реализации.
5. Разработка финансовой политики по отдельным направлениям финансовой деятельности, при этом *финансовая политика* представляет собой форму реализации финансовой стратегии организации по наиболее важным аспектам ее финансовой деятельности.
6. Разработка организационно-экономических мероприятий, обеспечивающих реализацию финансовой стратегии.
7. Оценка эффективности разработанной финансовой стратегии.

II. Текущее планирование финансовой деятельности включает разработку конкретных видов финансовых планов, позволяющих определить на предстоящий период источники финансовых ресурсов для обеспечения развития организации.

Основные виды текущих финансовых планов организации:

1. План доходов и расходов по текущей деятельности, целью которого является определение величины чистой текущей прибыли.
2. План доходов и расходов по инвестиционной деятельности, целью которого является определение потребности в финансовых ресурсах для реализации инвестиционных проектов.
3. План поступления и расходования денежных средств, целью которого является обеспечение платежеспособности организации.

4. Балансовый план, целью которого является определение необходимого прироста активов и обеспечение этого прироста финансовыми ресурсами.

III. Оперативное планирование финансовой деятельности, формой которого выступают бюджеты, доводимые до «центров ответственности».

Разрабатываемые бюджеты организации достаточно разнообразны и классифицируются по различным признакам:

1. По сферам деятельности организации выделяют бюджеты по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

2. По видам затрат бюджеты подразделяются на текущие и капитальные.

3. По номенклатуре затрат выделяют функциональный и комплексный бюджеты.

4. По методам разработки различают стабильный и гибкий бюджеты.

В состав механизма финансового менеджмента входит также и финансовый контроль, осуществляемый внутри организации.

Контрольное обеспечение финансового менеджмента *осуществляется посредством организации **внутреннего финансового контроля**, который представляет собой процесс проверки исполнения управленческих решений и достижения запланированных результатов финансовой деятельности организации посредством внедрения системы «контроллинга».*

3.3. Финансовая отчетность организации

Финансовая (бухгалтерская) отчетность является информационной базой, которая используется для исследования экономических процессов и экономических отношений. Основными *задачами* использования финансовой отчетности являются:

1. Определение степени сбалансированности между движением материальных и финансовых ресурсов.

2. Оценка потоков собственности и заемного капитала в процессе экономического кругооборота, нацеленного на получение оптимальной прибыли.

3. Характеристика использования денежных средств для поддержания эффективной структуры капитала.

4. Контроль за финансовыми потоками организации, соблюдение норм и нормативов расходования финансовых и материальных ресурсов, целесообразность осуществления затрат.

5. Прогнозирование возможных финансовых результатов и разработка моделей финансового состояния при разнообразных вариантах использования ресурсов.

Финансовая отчетность представляет собой совокупность форм бухгалтерской отчетности, составленных на основе данных финансового (бухгалтерского) учета с целью представления пользователям отчетности информации о финансовом положении организации.

Нормативной базой, определяющей сроки и формы составления финансовой (бухгалтерской) отчетности, являются:

1. Федеральный закон от 21.11.1996 №129-ФЗ «О бухгалтерском учете».
2. Приказ Министерства финансов РФ от 2 июля 2010 г. № 66-н «О формах бухгалтерской отчетности организаций».

Бухгалтерская (финансовая) отчетность организации включает:

1. «Бухгалтерский баланс» – форма №1.
2. «Отчет о прибылях и убытках» – форма №2.
3. «Отчет об изменениях капитала» – форма №3.
4. «Отчет о движении денежных средств» – форма №4.
5. «Приложения к бухгалтерскому балансу» – форма №5.
6. «Отчет о целевом использовании полученных средств» – форма №6.
7. Пояснительная записка.
8. Аудиторское заключение для организаций, подлежащих обязательному аудиту.

Финансовая отчетность представляет интерес для различных групп пользователей (табл. 3.).

Одно из основных требований к финансовой отчетности состоит в том, что она должна давать достоверное и полное представление об имущественном и финансовом положении организации. В связи с этим финансовая отчетность должна включать показатели деятельности филиалов, представительств и иных структурных подразделений, в том числе и выделенных на отдельные балансы.

Таблица 3.

Основные пользователи результатов анализа финансовой отчетности

Пользователи информации	Вклад пользователей	Требуемый вид компенсации	Цель анализа финансовой отчетности
Собственники	Собственный капитал	Дивиденды	Финансовые результаты, финансовая устойчивость
Кредиторы	Заемный капитал	Проценты и сумма займа	Ликвидность

Менеджеры	Знание дела и навыки управления	Оплата труда и доля в прибыли	Вся информация, необходимая для управления
Персонал	Выполнение работ в соответствии с занимаемой должностью	Заработная плата, социальные условия	Финансовые результаты организации
Поставщики и покупатели	Поставка сырья, материалов и сбыт продукции	Договорная цена	Финансовое состояние
Государственные органы	Общественные услуги	Оплата налогов и других обязательных платежей	Финансовые результаты организации

При наличии у организации дочерних и зависимых обществ помимо собственного бухгалтерского отчета составляется также сводная бухгалтерская отчетность, включающая данные отчетов обществ, находящихся как на территории РФ, так и за ее пределами. В сводную бухгалтерскую отчетность объединяются все активы и пассивы, доходы и расходы головной организации и дочерних обществ путем построчного суммирования соответствующих данных.

Раздел II. Доходы и расходы организации

Тема 4. Расходы и издержки организации, их планирование

4.1. Экономическое содержание и классификация расходов и издержек организации

Один из основных объектов финансового управления - это издержки организации. В экономике издержками называются любые расходы ресурсов (как денежных, так и других), связанные с деятельностью организации. Все издержки можно разделить на две части: затраты и расходы.

Затратами называются издержки, непосредственно связанные с процессом производства, т.е. такие, не неся которых, организация не может рассчитывать на получение прибыли от своей основной деятельности. *Расходами* называются издержки, которые непосредственно с производством не связаны, однако в силу тех или иных причин (законодательство, особенности управления и др.) организации необходимо нести их для того, чтобы обеспечить нормальное функционирование.

Важной особенностью, отличающей затраты от расходов, является то, что затраты относятся к конкретному продукту, производимому организацией, поэтому их называют затратами на продукт, а расходы относятся к определенному периоду времени, т.е. являются расходами периода.

Совокупность произведенных затрат оказывает решающее влияние на формирование основных финансовых показателей, они являются объектом финансового планирования и контроля со стороны финансовых служб предприятия.

Все *затраты организации* условно можно разделить на три группы:

1) затраты капитального характера (инвестиционные затраты), в основном связанные с расширением производства и приростом оборотных активов;

2) затраты, связанные с текущей деятельностью, относимые на себестоимость продукции (затраты на производство и реализацию продукции, работ, услуг);

3) затраты на социально-культурные мероприятия.

Затраты капитального характера связаны с созданием, реконструкцией и расширением основных производственных фондов. Рост объемов производства связан с дополнительными затратами (инвестициями) на формирование запасов товарно-материальных ценностей, заделов незавершенного производства, готовой продукции, т.е. дополнительного авансирования капитала в оборотные активы. Основной и оборотный капитал организации на стадии его образования формируется за счет средств учредителей и акционеров. В дальнейшем источниками финансирования капитальных затрат являются: прибыль, амортизационные отчисления, кредиты, займы, бюджетные средства, средства лизинговых компаний и ряд других источников.

Затраты на воспроизводство производственных фондов формируют и увеличивают производственный потенциал предприятия, способствуют повышению его конкурентоспособности, рейтинга и рыночной стоимости.

Затраты на производство и реализацию продукции имеют значительный удельный вес в общей сумме затрат. Они полностью возмещаются по завершению кругооборота средств за счет выручки от продажи продукции. От величины и уровня текущих затрат зависят финансовые результаты работы предприятия, поэтому их планированию, учету и регулированию придается особое значение.

В соответствии с Положением по бухгалтерскому учету «Расходы организации» ПБУ 10/99 *расходами организации признаются уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, иного имущества) и (или) возникновения обязательств, приводящее к уменьшению капитала этой организации, за исключением уменьшения вкладов по решению участников (собственного имущества).*

При этом с точки зрения бухгалтерского учета не признается расходами организации выбытие активов: в связи с приобретением (созданием) внеоборотных активов; вклады в уставные капиталы других организаций, приобретение акций и других ценных бумаг не с целью перепродажи; в погашение кредита, займа, полученных организацией и пр., так как эти расходы (выбытия) регулируются другими нормативными документами.

Расходы предприятия классифицируются следующим образом:

- 1) расходы по обычным видам деятельности;
- 2) прочие расходы:
 - операционные расходы;
 - внереализационные расходы;
 - чрезвычайные расходы.

Расходами по обычным видам деятельности являются расходы, связанные с изготовлением и продажей продукции, приобретением и продажей товаров, с выполнением работ, оказанием услуг и осуществлением других обычных видов деятельности. К ним также относятся возмещение стоимости основных средств, нематериальных и других амортизируемых активов, осуществляемых в виде амортизационных отчислений.

Операционные расходы представляют собой затраты на осуществление хозяйственных операций, не являющихся предметом деятельности предприятия. К ним относятся:

- а) расходы, связанные с предоставлением за плату во временное пользование активов организации;
- б) расходы, связанные с предоставлением за плату прав, возникающих из патентов на изобретения, промышленные образцы, и других видов интеллектуальной собственности;
- в) расходы, связанные с участием в уставных капиталах других организаций;
- г) расходы, связанные с продажей, выбытием и прочим списанием основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты), товаров, продукции;

д) проценты, уплачиваемые организацией за предоставление ей в пользование денежных средств (кредитов, займов);

е) расходы, связанные с оплатой услуг, оказываемых кредитными организациями;

ж) прочие операционные расходы.

Величина операционных расходов является важнейшим фактором формирования финансовых результатов, так как именно по этому элементу отражается значительная часть финансовых издержек. Зачастую прибыль, полученная от основной деятельности организации, в значительной степени поглощается операционными расходами и может привести к убыткам.

Внереализационными расходами являются:

а) потери от уценки активов;

б) штрафы, пени, неустойки, уплаченные за нарушение условий договоров;

в) возмещение причиненных организацией убытков;

г) убытки прошлых лет, выявленные в отчетном году;

д) суммы дебиторской задолженности, по которым истекли сроки исковой давности;

е) отрицательные курсовые разницы;

ж) суммы недостач и порчи активов в соответствии с законодательством;

з) потери и расходы, связанные с чрезвычайными обстоятельствами (стихийное бедствие, пожар, авария, конфискация и т. п.);

и) перечисление средств и передача имущества, выполнение работ и оказание услуг, связанных с благотворительной деятельностью;

к) прочие внереализационные расходы.

Затраты на социально-культурные мероприятия включают направление денежных средств на содержание жилищно-коммунального хозяйства, детских дошкольных учреждений, учреждений культуры, бытового обслуживания домов отдыха, санаториев и других объектов оздоровительного назначения, находящихся на балансе предприятия. Объекты социальной сферы финансируются в пределах плановой сметы, в которой кроме расчета расходов по конкретным статьям отражаются, и источники их возмещения и какими могут быть: доходы предприятия, средства целевых бюджетных фондов, профсоюзных организаций, поступления средств граждан в оплату услуг, доходы от проводимых платных мероприятий.

4.2. Классификация затрат, относимых на себестоимость продукции, товаров, работ, услуг

Затраты на производство и реализацию продукции самым существенным образом влияют на величину прибыли и, соответственно, на размер платежей в бюджет. Для обеспечения единства подходов всех хозяйствующих субъектов к формированию прибыли и правил ее налогообложения государство устанавливает порядок учета затрат на производство и реализацию продукции, регламентирует источники покрытия разных групп затрат.

В Российской Федерации формирование себестоимости продукции регулируется положениями Налогового кодекса (ч. II, гл. 25).

Под *себестоимостью продукции* в общем случае понимают всю совокупность издержек организации, понесенных ею в процессе производства продукции. В состав себестоимости продаж включаются только те издержки, которые непосредственно связаны с производством продукции, реализованной в соответствующем периоде. Оставшаяся часть издержек переходит в следующий период в составе незавершенного производства, себестоимости готовой продукции на складе и т.п.

При разработке сметы затрат на производство и определении себестоимости товарной, валовой и реализованной продукции применяется деление затрат по экономическим элементам. *Экономическим элементом* называют первичный однородный вид затрат на производство и реализацию продукции, который в пределах предприятия невозможно разложить на составные части.

В финансовом планировании важное значение имеет деление затрат на постоянные (условно-постоянные) и переменные (условно-переменные).

Постоянные затраты в определенном диапазоне параметров не зависят от изменения объема производства. К ним относятся некоторые виды налогов, амортизационные отчисления, арендная плата, оклады административно-управленческого персонала и т.д.

Переменные затраты изменяются пропорционально объему производственной деятельности. К переменным затратам относят, как правило, материальные затраты, заработную плату основных производственных рабочих. Совокупные переменные затраты имеют линейную зависимость от объема производства, а переменные затраты на единицу продукции являются относительно постоянной величиной в коротком периоде.

Деление затрат на постоянные и переменные позволяет на основе анализа их динамики определять резервы снижения себестоимости продукции.

Оценивая соотношение постоянных и переменных затрат, рассчитывают точку безубыточности производства отдельных изделий, что способствует оптимизации структуры выпускаемой продукции. С учетом их размеров проводится планирование прибыли маржинальным методом, принимаются управленческие решения по вопросам производства и ценообразования.

В зависимости от методов отнесения на себестоимость продукции затраты делят на прямые и косвенные. Под *прямыми затратами* понимаются затраты, связанные с производством отдельных видов продукции, которые могут быть непосредственно включены в себестоимость. Например, затраты на сырье, основные материалы, покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия, основная заработная плата производственных рабочих и т.п. К *косвенным* относятся затраты, связанные с осуществлением общего производственного процесса, с производством нескольких видов продукции. Например, затраты на содержание зданий и оборудования, их ремонт, заработная плата аппарата управления и вспомогательного персонала.

Для финансиста такое деление затрат имеет немаловажное значение, так как от выбранной базы распределения косвенных затрат между отдельными видами продукции зависит обоснованность принимаемых решений в области выбора номенклатуры продукции, установления цен и т.п.

Для принятия финансовых решений в области налогообложения прибыли особое значение имеет деление затрат на *нормируемые* и *ненормируемые*. К нормируемым затратам относятся те затраты, которые в целях исчисления налогооблагаемой прибыли принимаются в пределах установленных норм. Особое внимание должно быть обращено на планирование, документальное подтверждение и минимизацию этих затрат.

4.3. Планирование себестоимости продукции

Плановый расчет себестоимости товарной продукции проводится в смете затрат на производство, являющейся важнейшим элементом бизнес-плана и основой расчета прибыли, потребности в оборотных средствах и других экономических показателей на плановый год. Содержание сметы затрат на производство и технология формирования полной себестоимости продукции представлены в табл. 4.

Таблица 4.

Схема сметы затрат на производство продукции организации

№ пп	Элементы затрат	Сумма, тыс.
---------	-----------------	----------------

		руб.
1	Материальные затраты,	
.	в том числе:	
	сырье и основные материалы (за вычетом отходов)	
	покупные полуфабрикаты и услуги со стороны	
	вспомогательные материалы	
	топливо	
	энергия	
2	Заработная плата основная и дополнительная	
.		
3	Отчисления на социальные нужды,	
.	в том числе:	
	Пенсионный фонд	
	Фонд социального страхования	
	Фонд обязательного медицинского страхования	
4	Амортизационные отчисления	
.		
5	Прочие затраты	
.		
6	Итого затрат на производство	
.		
7	Затраты на работы и услуги, не включаемые в валовую продукцию (списанные на непроизводственные счета)	
.		
8	Прирост (уменьшение) остатков резервов предстоящих расходов и платежей	
.		
9	Себестоимость валовой продукции	
.		
1	Прирост (уменьшение) себестоимости остатков незавершенного производства	
0.		
1	Производственная себестоимость товарной продукции	
1.		
1	Коммерческие расходы	
2.		
1	Полная себестоимость товарной продукции	
3.		

Расчеты ведутся на основании сметы производства, в которой содержатся данные об объеме товарного выпуска в натуральном выражении на планируемый период. Сметы по элементам затрат (материальным, прямым трудовым, амортизации основных производственных фондов, прочим прямым) опреде-

ляются в расчете на планируемый объем товарного выпуска. При этом дополнительно используются следующие данные:

1. Для смет материальных затрат - данные смет закупки сырья и материалов, содержащие информацию об объеме закупок и стоимости сырья и материалов; данные учетной политики в части списания стоимости материалов на себестоимость;

2. Для смет трудозатрат - данные о производительности труда, нормах выработки и т.п.; данные о принятой руководством организации политики в области заработной платы и т.п.;

3. Для смет амортизационных отчислений - данные о стоимости основных производственных фондов, данные учетной политике о выборе способа начисления амортизации;

4. Для смет прочих прямых расходов - данные о нормативных значениях таких расходов и другая информация, необходимая для определения их величины.

Составление сметы полной производственной себестоимости товарной продукции производится путем сложения себестоимости валовой продукции и величины включаемых в себестоимость накладных расходов, распределенных на данный вид продукции.

После того как определена себестоимость товарного выпуска, составляется смета себестоимости продаж. Для этого необходимы данные о планируемых величинах запасов готовой продукции и остатках незавершенного производства, а также о принятом в учетной политике способе списания себестоимости готовой продукции на себестоимость реализованной продукции.

Для эффективного управления себестоимостью реализованной продукции одной сметы затрат недостаточно. Поэтому в последнее время на многих российских предприятиях в текущем и финансовом планировании широко используется система бюджетирования.

4.4. Финансовые методы управления расходами.

Затраты на производство и реализацию продукции определяют финансовый результат от реализации, поэтому для обеспечения достаточного уровня прибыли и ее увеличения предприятиям необходимо держать под постоянным контролем собственные затраты. Контроль за обоснованностью затрат, относимых предприятиями на себестоимость, осуществляется и со стороны государственных органов, так как от этого зависят налоговые поступления, а значит, и доходы государственного бюджета. Предприяти-

ям устанавливаются правила формирования себестоимости, предельные нормативы, а также включения в нее ряда расходов (на рекламу, аудиторские услуги и др.).

Рыночная среда хозяйствования ставит предприятия в такие условия, когда само их выживание попадает в зависимость от экономии затрат. Этим объясняется особая важность использования современных технологий управления затратами, обеспечивающих максимальный эффект. К таким технологиям относится бюджетирование, принципиально отличающееся от традиционных методов контроля затрат. Если контроль за уровнем затрат фиксирует допущенные отклонения по сравнению с прошлым, то бюджетирование ориентировано на опережающий контроль и опережающие отслеживание текущих событий. В фокусе оценки оказывается не настоящее, а будущее. Бюджетирование действует как сигнальная система, оповещающая менеджеров о возможных негативных отклонениях от намеченных планов. Это позволяет заблаговременно скорректировать тактику управления, принять соответствующие меры. Кроме того, система бюджетирования обеспечивает самоконтроль и личную ответственность каждого работника за состояние дел на его участке.

Бюджетирование затрат основывается на данных управленческого учета, который в отличие от бухгалтерского ориентирован на внутренние потребности менеджеров в информации и отражает показатели доходов, затрат, прибыли по центрам их формирования, что позволяет сформировать информационные потоки, достоверно отражающие изменение финансовой ситуации.

Чтобы эффективно управлять затратами, необходимо разделить их на составляющие. В системе бюджетирования вся совокупность затрат предприятия делится на две группы: переменные и постоянные затраты. Превышение выручки от продажи продукции над переменными затратами представляет собой маржинальный доход. Маржинальный доход должен покрывать постоянные затраты и обеспечивать запланированную прибыль. При таком подходе управление прибылью концентрируется на постоянных затратах, снижение которых является главным фактором ее роста.

Затраты сырья и материалов имеют наибольший удельный вес в составе себестоимости промышленной продукции, поэтому их экономное использование, применение безотходных технологий, улучшение использования отходов производства представляют собой важнейший резерв снижения себестоимости продукции в материалоемких производствах. В энергоем-

ких производствах главным резервом снижения себестоимости продукции является экономия всех видов энергии. Речь идет о снижении потерь энергетических ресурсов в сети, о повторном использовании отходящего тепла, о соблюдении режима экономии на всех технологических операциях по производству продукции. В трудоемких отраслях производства основными направлениями экономии затрат являются механизация и автоматизация труда, приведение численности работающих в соответствие с реальной потребностью производства, сокращение разного рода непроизводительных выплат заработной платы. В фондоемких отраслях главное внимание должно уделяться повышению эффективности использования основных производственных фондов, повышению фондоотдачи, коэффициента сменности работы оборудования, снижению целодневных и внутрисменных простоев. Использование основных фондов дорого обходится предприятиям: в себестоимость включаются суммы амортизационных отчислений, из прибыли уплачивается налог на имущество. Задачей является установление такого режима работы оборудования, при котором отдача основных фондов не только покрывала бы затраты на их приобретение, но и приносила бы прибыль предприятию.

**Тема 5. Доходы организации, формирование и использование выручки от продаж продукции (товаров, работ, услуг),
планирование объема продаж**

5.1. Состав и структура доходов организации

Понятие доходов организации трактуется достаточно неоднозначно. Согласно ПБУ 9/99 «Доходы организации», *доходами организации*, для целей бухгалтерского учета, признается увеличение экономических выгод в результате поступления активов (денежных средств, иного имущества) и (или) погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала этой организации, за исключением вкладов участников (собственников имущества).

Не относятся к доходам, и таким образом, не приводят к увеличению капитала: 1) суммы налога на добавленную стоимость, акцизы, экспортных пошлин и других аналогичных платежей, подлежащих перечислению в бюджет; 2) поступление по договорам комиссии; 3) суммы, полученные организацией в виде авансов в счет оплаты продукции, товаров, работ, услуг; 4) суммы полученных задатков; 5) суммы полученных залогов; 6)

суммы, полученные в погашение кредита (займа), предоставленного ранее заемщику.

В зависимости от характера и условий получения, доходы организации подразделяются на:

- 1) доходы от обычных видов деятельности;
- 2) прочие поступления:
 - операционные доходы;
 - внереализационные доходы;
- 3) чрезвычайные доходы.

Доходы от обычных видов деятельности представляют собой доходы от продажи продукции и товаров, а также поступления, связанные с выполнением работ и оказанием услуг. Данные доходы формируются за счет выручки от реализации, которая равна поступлениям денежных средств, иного имущества (в денежном выражении) и величине дебиторской задолженности. Сумма выручки определяется ценами на реализуемую продукцию и физическим объемом проданной продукции. При реализации продукции, работ и услуг на условиях коммерческого кредита выручка учитывается в составе дебиторской задолженности. При расчетах неденежными средствами (бартер) в выручке учитывается стоимость товаров, полученных или подлежащих получению организацией.

В состав операционных доходов включают:

- а) поступления, связанные с предоставлением за плату организацией активов во временное пользование;
- б) поступления, связанные с предоставлением за плату прав, возникающих из имеющихся у организации различных видов интеллектуальной собственности;
- в) поступления, связанные с участием в уставных капиталах других организаций;
- г) прибыль, полученная организацией в результате совместной деятельности;
- д) поступления от продаж основных средств и иных активов, отличных от денежных средств (кроме иностранной валюты, продукции товаров);
- е) проценты, полученные за предоставление организацией в пользование денежных средств, а также проценты, выплачиваемые банками за пользование денежными средствами организации.

В состав внереализационных доходов входят:

- а) штрафы, пени и неустойки за нарушения условий договоров;

б) активы, полученные безвозмездно, в том числе по договору дарения;
в) поступления в возмещение ущерба и убытков, причиненных организации

г) прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году;

д) сумма кредиторской и депонентской задолженности, по которым истек срок исковой давности;

е) курсовые разницы;

ж) сумма дооценки активов и прочие.

Чрезвычайные доходы представляют собой поступления, возникающие вследствие чрезвычайных обстоятельств хозяйственной деятельности, в том числе:

а) страховое возмещение;

б) стоимость материальных ценностей, остающихся от списания не пригодных к использованию активов;

в) прочие.

В целях налогообложения доходы организации включают:

1) *доход от реализации*, которым признается выручка от реализации товаров, работ, услуг как собственного производства, так и ранее приобретенных; выручка от реализации имущества (включая ценные бумаги) и имущественных прав;

2) *внереализационные доходы*, к которым относятся доходы:

а) от долевого участия в других организациях;

б) от операций купли-продажи иностранной валюты;

в) в виде штрафов, пеней и иных санкций за нарушение договорных обязательств, а также сумм возмещения убытков или ущерба;

г) от сдачи имущества в аренду;

д) от предоставления в пользование прав на результаты интеллектуальной деятельности;

е) в виде процентов, полученных по договорам займа, кредита, банковского счета, банковского вклада, а также по ценным бумагам и другим долговым обязательствам;

ж) в виде сумм восстановленных резервов, расходы на формирование которых были приняты в составе расходов, порядке и на условиях Налогового кодекса;

з) в виде безвозмездно полученного имущества (работ, услуг) или имущественных прав;

и) в виде дохода, распределяемого в пользу налогоплательщика при его участии в простом товариществе, а также в виде превышения стоимости возвращаемого имущества над стоимостью имущества, переданного в качестве вклада в простое товарищество при выходе из него налогоплательщика;

к) в виде дохода прошлых лет, выявленного в отчетном периоде;

л) в виде положительной курсовой разницы, полученной от переоценки имущества и требований (обязательств), стоимость которых выражена в иностранной валюте;

м) в виде положительной разницы, полученной от переоценки имущества (за исключением амортизационного имущества и ценных бумаг), произведенной в целях доведения такого имущества до текущей рыночной цены;

н) в виде стоимости полученных материалов или иного имущества при демонтаже или разборке, при ликвидации выводимых из эксплуатации основных средств;

о) в виде использования не по целевому назначению имущества (денежных средств), работ, услуг, которые получены в рамках благотворительной деятельности (помощи, пожертвований), целевых поступлений, целевого финансирования, за исключением бюджетных средств;

п) в виде полученных целевых средств, предназначенных для формирования резервов по развитию и обеспечению функционирования и безопасности атомных электростанций, использованных не по целевому назначению;

р) в виде сумм, на которые в отчетном периоде произошло уменьшение уставного (складочного) капитала (фонда) организации, если такое уменьшение осуществлено с одновременным отказом от возврата стоимости соответствующей части взносов акционерам (участникам) организации;

с) в виде сумм возврата от некоммерческой организации ранее уплаченных взносов (вкладов) в случае, если такие взносы (вклады) ранее были учтены в составе расходов при формировании налоговой базы;

т) в виде сумм кредиторской задолженности (обязательств перед кредиторами), списанных в связи с истечением срока исковой давности или по другим основаниям;

у) в виде доходов, полученных от операций с финансовыми инструментами срочных сделок;

ф) в виде стоимости излишков товарно-материальных ценностей, выявленных в результате инвентаризации.

Доходы признаются в том отчетном периоде, в котором они имели место, независимо от фактического поступления денежных средств, имущества или имущественных прав, т. е. применяется *метод начисления*. Однако если в среднем за предыдущие четыре квартала выручка от реализации товаров, работ, услуг (без НДС) не превысила обусловленной законодательством суммы, организация имеет право на определение даты получения дохода по *кассовому методу*.

5.2. Методы прогнозирования доходов организации

Основными методами прогнозирования доходов, в том числе выручки от реализации продукции, работ и услуг являются следующие:

1. *Метод прогнозирования выручки, основанный на прогнозировании уровня спроса и цен*, при котором используется график «спрос-предложение», т.е. прогнозирование спроса дает возможность построить кривую предложения при различных вариантах равновесных цен. Такой прогноз осуществляют маркетинговые службы совместно с финансовыми, с тем чтобы прогнозируемые цены и объемы продаж обеспечивали необходимую рентабельность деятельности организации.

2. *Метод прогнозирования выручки, основанный на применении эластичности спроса на продукцию организации*. Эластичность спроса от цены показывает изменение спроса в процентах в результате изменения цены товара на 1%:

$$E_p = (\Delta Q/Q) : (\Delta P/P) = P/Q \times \Delta Q/\Delta P \quad \text{или}$$

$$E_p = [(Q_1 - Q_2) \times 100 / (Q_1 + Q_2) : 2] / [(P_1 - P_2) \times 100 / (P_1 + P_2) : 2]; \quad (1)$$

где E_p – эластичность спроса от цены;

Q – требуемое количество товара (спрос);

P – цена единицы товара.

Расчет эластичности спроса приведен в табл. 5.

Таблица 5.

Расчет эластичности спроса

Цена товара (P), руб.	Количество товара (Q), ед.	Выручка от реализации Q×P, руб.	Изменения в спросе, %	Изменения в цене, %	Эластичность спроса (E _p)
9	15	135	10:20=50,0%	2:8=25,0%	50,0:25,0=2,0
7	25	175	10:30=33,3%	2:6=33,3%	33,3:33,3=1,0
5	35	175	10:40=25,0%	2:4=50,0%	25,0:50,0=0,5

3	45	135	-	-	-
---	----	-----	---	---	---

Поскольку в зависимости от эластичности спроса меняется поведение покупателей, изменяется и выручка организации. Так, при:

1) *эластичности спроса больше единицы*: а) в случае снижения цены значительно повышается объем покупок, т. е. спрос растет быстрее, чем снижается цена, и в результате выручка организации возрастает; б) при возрастании цены выручка организации падает;

2) *эластичности спроса, равной единице*, при снижении цены спрос растет теми же темпами, что падает цена, и выручка организации растет, а при возрастании цены спрос снижается теми же темпами, что растет цена, и выручка не изменяется;

3) *эластичности спроса меньше единицы*, в случае снижения цены темпы роста спроса меньше темпов снижения цены и выручка снижается, а при возрастании цены темпы снижения спроса меньше темпов роста цены и выручка растет.

Важное значение для эффективного развития хозяйственно-финансовой деятельности имеет *планирование выручки*. В практике предпринимательской деятельности используются следующие методы планирования выручки:

1. *Метод прямого счета*, когда рассчитывается плановая выручка по каждому виду продукции по формуле:

$$B_i = Q_i \times P_i, (2)$$

где B_i – плановая выручка i -го вида продукции,

Q_i – планируемый выпуск i -го вида продукции в натуральном выражении,

P_i – цена реализации единицы продукции i -го вида,

а затем на этой основе определяется плановая выручка по реализации в целом: $B = \sum B_i$.

Данный метод применяется при небольшой номенклатуре выпускаемой продукции и когда известны цены и объемы реализации в соответствии с договорами, заключенными с потребителями.

2. *Расчетный метод*, при использовании которого плановый объем выручки определяется исходя из ожидаемых остатков нереализованной продукции на начало и конец планируемого периода и прогнозируемого выпуска товарной продукции в плановом периоде, т. е.:

$$B = O_{нп} + T_{пл} - O_{кп}, (3)$$

где B – плановый объем выручки,

$O_{нп}$, $O_{кп}$ – остатки нереализованной продукции на начало и конец планового периода,

$T_{пл}$ – выпуск товарной продукции в планируемом периоде.

Данный метод используется в том случае, если у организации отсутствуют заказы на весь прогнозируемый период или объем производства.

3. *Метод, основанный на использовании порога рентабельности*, при котором рассчитывается минимальный объем реализации для достижения нулевой прибыли по формуле:

$$Q_{нр} = Z_{пост} / (C^{ед} - Z^{ед}_{пер}), \quad (4)$$

где $Q_{нр}$ – объем реализации для достижения порога рентабельности,

$Z_{пост}$ – общая сумма постоянных затрат организации,

$C^{ед}$ – цена единицы продукции,

$Z^{ед}_{пер}$ – переменные затраты на единицу продукции.

При применении каждого из этих методов следует сопоставлять плановый объем выручки с планируемыми расходами на производство продукции для определения прибыли организации.

Тема 6. Формирование прибыли, её планирование и использование

6.1. Экономическое содержание, функции и виды прибыли

В условиях рыночных отношений целью деятельности любого хозяйственного субъекта является получение прибыли. Прибыль обеспечивает предприятию возможности самофинансирования, удовлетворение материальных и социальных потребностей собственника капитала и работников предприятия. На основе налога на прибыль формируются бюджетные доходы.

Рост прибыли создает финансовую базу для самофинансирования, расширенного воспроизводства, решения проблем социальных и материальных потребностей трудовых коллективов. За счет прибыли выполняется часть обязательств предприятия перед бюджетом, банками, другими предприятиями и организациями. Таким образом, показатели прибыли становятся важнейшими для оценки производственной и хозяйственной деятельности предприятий. Они характеризуют степень его деловой активности и финансового благополучия. По прибыли определяется уровень отдачи авансированных средств и доходность вложений в активы данного предприятия.

Могут использоваться различные показатели прибыли, которые классифицируются следующим образом (табл. 6.).

Таблица 6.

Виды прибыли организации

№	Основание классификации прибыли	Виды прибыли
1	По источникам формирования, отражаемым в учете	1.1. От реализации продукции, работ, услуг 1.2. От операционной деятельности 1.3. От внереализационных операций
2	По источникам формирования основных видов деятельности	2.1. От текущей 2.2. От инвестиционной 2.3. От финансовой
3	По составу элементов формирования	3.1. Валовая 3.2. Балансовая 3.3. Чистая
4	По характеру налогообложения	4.1. Налогооблагаемая 4.2. Не подлежащая налогообложению
5	По характеру инфляционной «очистки»	5.1. Номинальная 5.2. Реальная
6	По периоду формирования	6.1. Предшествующего 6.2. Отчетного 6.3. Прогнозируемого
7	По характеру использования	7.1. Капитализированная (нераспределенная) 7.2. Потребляемая (распределенная)

В бухгалтерской (финансовой) отчетности отражаются следующие виды прибыли.

Валовая прибыль – это разница между выручкой-нетто от продажи продукции и производственной себестоимостью проданной продукции.

Прибыль от продаж – это разница между выручкой-нетто и полной себестоимостью проданной продукции;

Прибыль до налогообложения – это результат финансово-хозяйственной деятельности предприятия, который можно рассчитать по формуле:

$$П_{дн} = П_{п} + ПП - ПУ + ДУ + ОД - ОР + ВД - ВР, (5)$$

где $П_{п}$ – прибыль от продаж;

ПП, ПУ – суммы причитающихся или подлежащих к получению или уплате процентов по облигационным депозитам, от кредитных организаций за пользование средствами организации, находящихся на их счетах;

ДУ – доходы по вкладам в уставный капитал других организаций;

ОД, ОР – доходы и расходы по операциям, связанным с движением имущества организации;

ВД, ВР – внереализационные доходы и расходы.

Налогооблагаемая прибыль определяется исходя из прибыли до налогообложения путем корректировки на величину доходов, облагаемых в особом порядке по месту их возникновения, предоставляемых предприятию льгот и отраслевых особенностей, в соответствии с гл. 25 ч. II НК РФ.

Чистая прибыль – это прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия после уплаты в бюджет налогов и других обязательных платежей. Направления использования чистой прибыли определяются предприятием самостоятельно.

Прибыль выполняет две основные *функции*: измеритель (мера) эффективности общественного производства и стимулирующая функция.

Первая заключается в том, что именно прибыль является показателем успешной деятельности предприятия и предопределяет принятие таких решений, как выход фирмы на новые рынки сбыта, переток капитала из одних отраслей в другие и т.д.

Стимулирующая функция прибыли состоит в том, что прибыль не только позволяет акционерам компании получить личный доход, связанный с выплатой дивидендов, но и создает возможности для наращивания капитала, и соответственно, увеличения объема производства, роста сегмента рынка, в котором действует фирма, возможность выхода на новые рынки сбыта, что приводит к увеличению числа рабочих мест, росту налоговых поступлений в бюджет.

6.2. Показатели рентабельности и методы их исчисления

По абсолютной сумме прибыли не всегда можно судить об уровне доходности предприятия, так как на ее размер влияет не только качество работы, но и масштабы деятельности. Поэтому для характеристики эффективности работы используют относительный показатель – рентабельность.

Рентабельность представляет собой показатель, характеризующий эффективность работы организации в целом, а также доходность отдельных направлений деятельности, окупаемости затрат и другие аспек-

ты. Основные показатели рентабельности можно объединить в следующие группы:

1) показатели, характеризующие рентабельность издержек производства и инвестиционных проектов;

2) показатели, характеризующие рентабельность продаж;

3) показатели, характеризующие доходность капитала.

Для расчета данных видов рентабельности могут использоваться: *балансовая прибыль, прибыль от продаж, чистая прибыль*. В процессе анализа рассчитываются следующие виды рентабельности:

1. *Рентабельность производственной деятельности*, определяемая отношением валовой (чистой) прибыли к сумме затрат по реализованной или произведенной продукции, показывает, сколько прибыли имеет организация с каждого рубля, затраченного на производство и реализацию продукции:

$$P_{пд} = Пв(Пч)/З, \quad (6)$$

где *Пв, Пч* - соответственно валовая и чистая прибыль;

З - затраты по реализованной или произведенной продукции.

2. *Рентабельность продаж*, рассчитываемая отношением прибыли от реализации продукции, работ и услуг к сумме полученной выручки, показывает, сколько организация получает прибыли с рубля продаж:

$$P_n = Пп/ВР, \quad (7)$$

где *Пп* – прибыль от продаж;

ВР - выручка от реализации.

3. *Рентабельность капитала*, исчисляемая отношением валовой (чистой) прибыли к среднегодовой стоимости всего инвестированного капитала или отдельных его составляющих (собственного, заемного, перманентного, основного, оборотного, производственного и других видов):

$$P_k = Пв(Пч)/K, \quad (8)$$

где *Пв* – прибыль валовая;

K- среднегодовая стоимость капитала.

4. *Фондорентабельность* отражает эффективность использования внеоборотных активов:

$$P_f = Пв/с. 190, \quad (9)$$

где *с. 190* – итог раздела актива баланса «внеоборотные активы».

В финансовом менеджменте для определения рентабельности часто прибегают и к помощи многофакторных моделей, например так называемой формуле Дюпона, которая отражает зависимость между рентабель-

ностью активов, рентабельностью продукции и оборачиваемостью активов:

Чистая рентабельность акционерного капитала = (Чистая прибыль / Объем продаж) × (Объем продаж / Актив) × (Актив / Акционерный капитал) × 100%. (10)

Повышение рентабельности возможно за счет: реструктуризации предприятий, усовершенствования финансового менеджмента, снижения себестоимости (использования более дешевых видов сырья, материалов, топлива, сокращения затрат на обслуживание и управление производством и т. д.), увеличения объемов производства и реализации продукции, увеличения эффективности использования производственных ресурсов, улучшения качества продукции и повышения цен на нее.

6.3. Методы планирования и прогнозирования прибыли

Экономически обоснованное определение размера прибыли имеет большое значение для предприятия, позволяет правильно оценить его финансовые ресурсы, размер платежей в бюджет, возможности расширенного воспроизводства и материального стимулирования работников. От объема прибыли, кроме этого, зависит и реализация дивидендной политики акционерного предприятия.

Дивидендная политика - это часть общей политики управления прибылью в акционерных обществах.

Цель дивидендной политики - разработка оптимальной пропорции между потреблением прибыли собственниками и реинвестированием ее в активы предприятия по критерию максимизации рыночной стоимости предприятия.

Существуют три *типа* дивидендной политики:

1. *Консервативный* - рекомендует величину дивидендов либо по остаточному принципу, либо обеспечение стабильного размера дивидендов;
2. *Умеренный* - допускает выплату минимального размера дивидендов с надбавкой в различные периоды;
3. *Агрессивный* - предполагает стабильный уровень дивидендов или постоянное возрастание размера дивиденда.

При расчете планового размера прибыли (убытка) от продаж используют производственные показатели.

Методы прогнозирования и планирования финансовых результатов в настоящее время не регламентированы, но достаточно подробно описаны в

литературе. Наиболее известны два традиционных способа планирования прибыли — метод прямого счета и аналитический метод.

Метод прямого счета. Прямой счет основан на том, что количество реализуемой продукции (объем продаж) по каждой номенклатурной позиции умножают последовательно на цену реализации и на себестоимость каждой единицы. Разность между суммами обоих произведений по всем позициям номенклатуры составляет планируемый объем прибыли. По несравнимой продукции себестоимость каждой единицы должна определяться по плановым единичным калькуляциям. При этом используют следующую формулу:

$$П = В - С \text{ или } П = П_1 + П_m - П_2, \quad (11)$$

где $П$ — прибыль;

$В$ — выручка от реализации продукции по оптовым ценам;

$С$ — полная себестоимость реализуемой продукции, которая включает в себя себестоимость проданных единиц продукции, работ, услуг, коммерческие и управленческие расходы;

$П_1, П_2$ — соответственно прибыль в остатках готовой продукции на начало и конец планового года;

$П_m$ — прибыль в товарной продукции планового года, определяемая исходя из плана производства по развернутой номенклатуре, плановых калькуляций по каждому изделию, смет управленческих и коммерческих расходов.

Объем и состав остатков нереализованной готовой продукции на начало и конец года зависит от учетной политики предприятия. При определении выручки «по оплате» остатки готовой продукции включают: готовую продукцию и товары для перепродажи на складе; товары отгруженные, но не оплаченные покупателями и заказчиками, в том числе товары на ответственном хранении.

Если учетная политика предприятия определяет моментом реализации продукции ее отгрузку, то остатки нереализованной готовой продукции представляют собой готовую продукцию и товары для перепродажи на складе.

Прямой счет методически достаточно прост, но при большом количестве наименований продукции трудоемкость его значительно возрастает. Расчет требует: а) определения ассортимента по всем позициям номенклатуры; б) составления калькуляций по всем изделиям сравнимой продук-

ции; в) исчисление плановой себестоимости и договорных цен по несравнимой продукции, что, в свою очередь, предполагает разработку сметы по всем ее элементам; г) установление цен реализации выпускаемой продукции.

Значительным недостатком метода является то, что он не позволяет выявить факторы, влияющие на размер прибыли в плановом периоде.

Аналитический метод. Он находит применение при планировании прибыли в отраслях с широким ассортиментом продукции, а также как дополнение к прямому методу, для проверки. Базой расчета служат затраты на 1 тыс. руб. товарной продукции, базовая рентабельность, а также совокупность отчетных показателей деятельности предприятия (факторный метод). С учетом затрат на 1 тыс. руб. товарной продукции прибыль планируют по всему выпуску товарной продукции (сравнимой и несравнимой). Рассчитывают по формуле:

$$\Pi = T(100 - Z)/100, \quad (12)$$

где Π — валовая прибыль от выпуска товарной продукции;

T — товарная продукция в ценах реализации предприятия;

Z — затраты на 1 рубль товарной продукции, исчисленной в ценах реализации.

Для определения общей суммы валовой прибыли от продаж полученный результат корректируют на изменение прибыли в переходящих остатках готовой продукции.

Аналитический метод применяют при укрупненном (перспективном) планировании, а также на стадии составления предварительных расчетов для бизнес-плана.

К аналитическому методу относят также *планирование* прибыли на основе базовой *рентабельности*. Это разновидность аналитического метода расчета прибыли. Базовая рентабельность — отношение валовой прибыли по товарной продукции за прошлый год, скорректированной на изменение отпускных цен, которые произойдут в плановом году, к ее полной себестоимости за отчетный год. В целях сопоставления с плановым годом всю ожидаемую валовую прибыль за отчетный год корректируют на изменение цен, даже если оно произошло в конце года. Кроме того, из нее исключают часть, приходящуюся на продукцию, которую в плановом году снимают с производства.

При помощи показателя базовой рентабельности исчисляют валовую прибыль по сравнимой товарной продукции. Отдельно рассчитывают прибыль по несравнимой товарной продукции, прибыль в переходящих остатках готовой продукции и прибыль от продаж в планируемом году.

При расчете прибыли по сравнимой товарной продукции анализируют влияние на нее изменений по сравнению с отчетным годом отдельных факторов: себестоимости продукции, ее ассортимента и качества, цен реализации. Расчет включает несколько стадий.

1. *Расчет прибыли по сравнимой товарной продукции на основании базовой рентабельности.* При этом в целях сопоставимости производится пересчет всей сравнимой товарной продукции планового года на себестоимость отчетного года исходя из предусмотренного ее изменения (в %).

2. *Определение влияния на прибыль по сравнимой товарной продукции изменений в ассортименте.* Рассчитывают средний уровень рентабельности при структуре выпуска продукции отчетного и планового года. Разница показывает отклонение рентабельности из-за изменения ассортимента.

3. *Расчет влияния качества на прибыль по сравнимой товарной продукции.* Он производится на основании коэффициента сортности. Определяют удельный вес каждого сорта выпускаемых изделий в общем объеме производства и соотношение между ценами на отдельные сорта. Цену 1 сорта принимают за 100%, цену 2 сорта исчисляют в процентном отношении к цене 1 сорта и т.д.

4. *Расчет влияния на прибыль изменений цен реализации товарной продукции.* Определяют товарную продукцию, на которую введены новые цены, в ценах реализации, умножая на изменение цен (в процентах).

5. *Исчисление прибыли в переходящих остатках готовой продукции.* Себестоимость переходящих остатков умножают на рентабельность в 4 квартале отчетного и планового года.

6. *Расчет прибыли от продаж.* Определяют валовую прибыль с учетом влияния рассмотренных факторов и прибыли в переходящих остатках готовой продукции и вычитают коммерческие и управленческие расходы, планируемые отдельно на основе смет.

7. *Определение прибыли по несравнимой товарной продукции.* Эту прибыль находят прямым методом как разницу между ценой реализации предприятия и себестоимостью изделий. Если цены не установлены, прибыль исчисляют по среднему уровню рентабельности.

8. *Расчет общей прибыли от продаж.* Суммируют прибыль от продаж сравнимой и несравнимой продукции.

Для исчисления конечного финансового результата, кроме прибыли от продаж, рассчитывают результаты от операционных и внереализационных доходов и расходов.

6.4. Взаимосвязь между затратами, объемом производства и прибылью

Одним из основных управленческих решений является расчет необходимого объема производства и реализации продукции при заданных объемах получения прибыли, для чего определяется:

а) *безубыточный объем продаж*, т.е. такой объем реализации, при котором затраты равны выручке, т.е. прибыль равна нулю;

б) *объем продаж, гарантирующий определенную сумму прибыли*, т.е. соответствующий объем реализации, при котором выручка повышает сумму затрат на установленную величину денежных средств;

в) *запас финансовой прочности*, составляющий разницу между фактическим и безубыточным объемом продаж.

Для анализа этих показателей используются аналитический и графический способы. При *анализе аналитическим способом* используются соответствующие формулы расчета. В частности, расчет *безубыточного объема продаж* осуществляется следующим образом:

$$\Pi_p = BP - Z = K \times Ц - (Z_{\text{пост.}} + Z_{\text{пер.}}) = K \times Ц - K \times E - Z_{\text{пост.}} = K(Ц - E) - Z_{\text{пост.}} \quad (13)$$
 Безубыточный объем продаж предполагает нулевую прибыль, тогда:

$$K(Ц - E) - Z_{\text{пост.}} = 0, \quad (14) \text{ отсюда} \quad K_0 = \frac{Z_{\text{пост.}}}{Ц - E}. \quad (15)$$

Для расчета объема продаж, гарантирующих определенную сумму прибыли, формула примет вид:

$$K_{\Pi} = \frac{Z_{\text{пост.}} + \Pi_p}{Ц - E}, \quad (16)$$

тогда запас финансовой прочности можно выразить формулой:

$$ЗБ = \frac{Z_{\text{пост.}} + \Pi_p}{Ц - E} - \frac{Z_{\text{пост.}}}{Ц - E} = \frac{\Pi_p}{Ц - E}. \quad (17)$$

Графически данные показатели можно изобразить следующим образом (рис. 6.).

С понятиями постоянных и переменных затрат и маржинального дохода связана категория производственного рычага (левериджа), действие которого проявляется в том, что любое изменение выручки всегда порождает более сильное изменение прибыли.

Сила воздействия производственного рычага (левериджа) = Валовая маржа / Прибыль. (18)

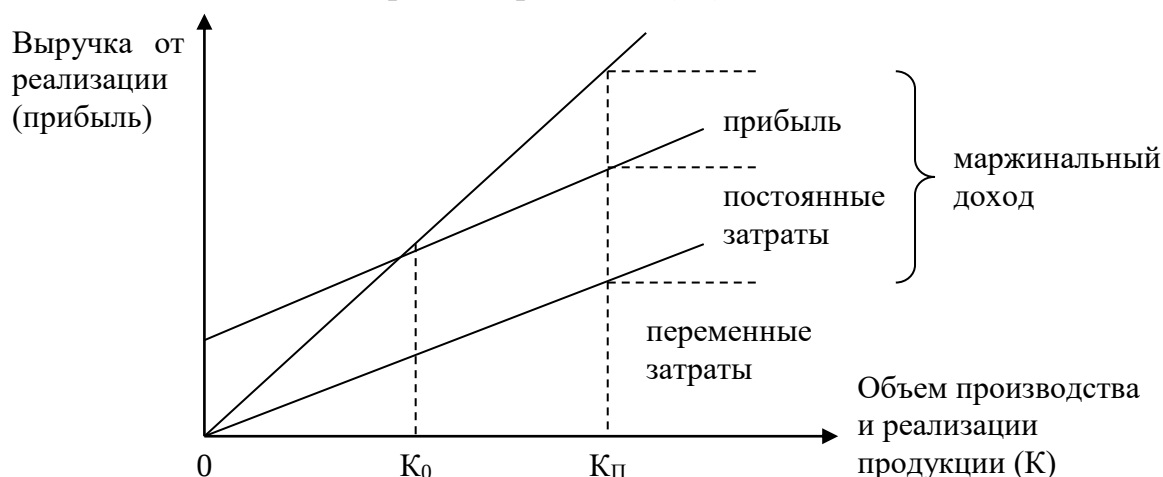


Рис. 6. Точка безубыточности объема реализации

Чем выше удельный вес постоянных затрат в общей сумме затрат на производство, тем больше сила воздействия производственного рычага, тем выше производственный риск предприятия.

В случаях возможного снижения объемов производства (реализации) необходимо принять меры к снижению коэффициента операционного левериджа и, наоборот, в условиях неуклонного роста объемов продукции целесообразно расширять объем реальных инвестиций, что будет характеризоваться ростом коэффициента производственного левериджа.

6.5. Влияние учетной политики и системы налогообложения на финансовый результат деятельности организации

На величину прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, значительное влияние оказывают учетная политика и система налогообложения.

Учетные приемы, формирующие оценку активов, порядок признания выручки от продажи и списания затрат имеют прямую связь с налогообложением предприятия и его финансовым состоянием. Варьируя учетной методологией в дозволенных законом пределах, можно выбрать наиболее выгодный способ учета. Поскольку российская бухгалтерия реализует как налоговые, так и финансовые функции, основной задачей учетной полити-

ки применительно к налоговому учету должна быть минимизация налогообложения, а применительно к финансовому учету – обеспечение соблюдения нормативов финансовых коэффициентов (рентабельности, ликвидности, финансовой независимости и т.п.) как условия достижения максимальной привлекательности предприятия для инвесторов, банков и других контрагентов.

В рамках учетной политики возможность налоговой экономии достигается за счет применения ускоренной амортизации; сокращения срока полезного использования нематериальных активов; оценки товарно-материальных ценностей методом ЛИФО в условиях инфляции; создание резерва по сомнительным долгам, что приводит к отсрочке уплаты налога на прибыль; определения выручки по мере оплаты расчетных документов, что приводит к отсрочке уплаты налога на при по остатку дебиторской задолженности за отгруженные товары.

С целью *оптимизации налога на прибыль* необходимо учесть требования Налогового кодекса РФ (НК РФ) в отношении порядка формирования налогооблагаемой прибыли, а именно:

- 1) определение доходов от реализации и внереализационных доходов, а также доходов, которые не учитываются при определении налоговой базы;
- 2) определение расходов, связанных с производством и реализацией, а также расходов, которые не учитываются в целях налогообложения;
- 3) признание доходов и расходов при методе начисления и при кассовом методе;
- 4) определение специальных налоговых режимов, в рамках которых при исчислении налоговой базы по налогу не учитывают доходы и расходы, относящиеся к таким режимам;
- 5) соблюдение общих требований налогового учета и составления расчета налоговой базы;
- 6) организация налогового учета по различным режимам и операциям, имеющим свои особенности.

Раздел III. Финансовые ресурсы и капитал организации

Тема 7. Формирование капитала и активов организации

7.1. Финансовые ресурсы организации и источники их формирования

Финансовые ресурсы организаций – это денежные доходы и поступления, находящиеся в распоряжении хозяйствующих субъектов, предназначенные для обеспечения их хозяйственной деятельности и выполнения обязательств перед финансово-кредитной системой.

Первоначальное формирование финансовых ресурсов происходит в момент учреждения организации при образовании уставного капитала. Основным источником финансовых ресурсов на действующих организациях выступает выручка от реализованной продукции и оказанных услуг, различные части которой в процессе ее распределения принимают форму денежных доходов. Финансовые ресурсы формируются главным образом за счет прибыли от всех видов деятельности и амортизационных отчислений. Также источниками формирования финансовых ресурсов организации являются: экономия от снижения стоимости строительно-монтажных работ, мобилизация внутренних ресурсов в строительстве, кредиторская задолженность, предпринимательский капитал, вложенный в уставный фонд другой организации в целях извлечения прибыли или участия в управлении организацией.

Значительные финансовые ресурсы, особенно на вновь создаваемых и реструктуризуемых организациях, могут быть мобилизованы на финансовом рынке. Они включают в себя доходы от продажи акций, облигаций и других видов ценных бумаг, выпускаемых организацией, дивиденды, проценты.

В качестве финансовых ресурсов организации выступает также ссудный капитал, который передается организации во временное пользование на условиях платности и возвратности в виде кредитов банков, средств других организаций в виде векселей, облигационных займов.

Бюджетные ассигнования и субсидии могут использоваться организациями как на безвозвратной, так и на возвратной основе. Они выделяются на строго ограниченный перечень затрат, как правило, для финансирования государственных заказов, в качестве краткосрочной государственной поддержки организаций, производство продукции которых имеет общегосударственное значение и т.д.

7.2. Общая характеристика активов и капитала организации и их классификация

Экономические ресурсы, образуемые в форме совокупных имущественных ценностей и используемые в хозяйственной деятельности в целях повышения ее рыночной стоимости и удовлетворения потребностей собственников, называют *активами организации*.

Активы организации можно классифицировать по различным признакам (табл. 7.).

Таблица 7.

Классификации активов организации

Признаки классификации	Виды активов организации
Формы функционирования	1. <i>Материальные активы</i>, т.е. имеющие вещную форму: основные средства, незавершенное строительство, запасы сырья, материалов и других производственных ценностей, объемом незавершенного производства, запасы готовой продукции и др. 2. <i>Нематериальные активы</i>, т.е. не имеющие вещной формы: права пользования природными ресурсами, права на использование промышленных образцов и моделей, «ноу-хау», товарные знаки и марки, «гудвил» и другие виды имущественных прав и ценностей организации. 3. <i>Финансовые активы</i>, характеризующие совокупность финансовых инструментов: денежные активы в национальной и иностранной валюте, дебиторская задолженность, краткосрочные и долгосрочные финансовые вложения.
Характер участия в производственном процессе	1. <i>Внеоборотные активы</i>, т.е. многократно участвующие в хозяйственной деятельности и постепенно переносящие свою стоимость на готовый продукт 2. <i>Оборотные активы</i>, полностью потребляемые в течение одного производственно-коммерческого цикла
Характер обслуживания видов деятельности организации	1. <i>Операционные активы</i>, используемые в текущей деятельности с целью формирования прибыли 2. <i>Инвестиционные активы</i>, обслуживающие инвестиционную деятельность организации
Степень ликвидности активов	1. <i>Абсолютно ликвидные активы</i> 2. <i>Высоколиквидные активы</i> 3. <i>Низколиквидные активы</i> 4. <i>Неликвидные активы</i>
Характер владения активами	1. <i>Арендуемые активы</i> 2. <i>Собственные активы</i>
Виды финансовых источников формирования активов	1. <i>Валовые активы</i>, т.е. сформированные за счет собственного и заемного капитала 2. <i>Чистые активы</i>, сформированные только за счет собственного капитала

Основной *целью* формирования активов организации выступает удовлетворение потребности в них по обеспечению бесперебойности текущей де-

тельности, а также оптимизация их состава для повышения эффективности хозяйственно-коммерческой деятельности.

Исходя из цели, при формировании активов организации учитывают следующие основные *принципы*: 1) перспективы развития текущей деятельности и направления ее диверсификации; 2) соблюдение соответствия объема и структуры формируемых активов объему и структуре производства и реализации продукции; 3) обеспечение оптимального состава активов с точки зрения эффективности хозяйственной деятельности; 4) обеспечение условий ускорения оборачиваемости активов в процессе их использования; 5) формирование высокотехнологичных видов активов с целью повышения капитализации организации.

Стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование активов организации, называют капиталом организации.

Основные характеристики капитала: 1) капитал является основным фактором производства, поскольку объединяет все остальные ресурсы (землю, трудовые, информационные и административные ресурсы); 2) капитал характеризует финансовые ресурсы организации, приносящие доход, и может существовать изолировано от производственного фактора; 3) капитал является главным источником обеспечения благосостояния его собственников; 4) капитал организации является основным измерителем ее рыночной стоимости; 5) динамика капитала организации является основным показателем уровня эффективности ее хозяйственной деятельности.

Основные виды капитала классифицируют по следующим признакам: 1) в зависимости от принадлежности к организации выделяют собственный и заемный капитал; 2) по целям использования различают производительный, ссудный и спекулятивный капитал; 3) в зависимости от объекта инвестирования – основной и оборотный капитал; 4) в зависимости от стадии процесса кругооборота различают капитал в денежной, производственной и товарной форме; 5) по организационно-правовой форме деятельности выделяют акционерный, паевой и индивидуальный капитал; 6) по форме инвестирования различают капитал в финансовой, материальной и нематериальной форме; 7) по характеру использования собственником – потребляемый и накапливаемый капитал и т.д.

Функционирование капитала в процессе его производительного использования характеризуется процессом его постоянного *кругооборота*.

На первой стадии капитал в денежной форме инвестируется в операционные активы и таким образом преобразуется в производительную форму.

На второй стадии производительный капитал в процессе производства продукции преобразуется в товарную форму.

На третьей стадии товарный капитал в процессе реализации превращается в денежный капитал.

Важнейшей **целью формирования капитала** организации является удовлетворение потребности в приобретении необходимых активов и оптимизация его структуры для обеспечения условий эффективного его использования.

В соответствии с этим формирование капитала организации осуществляется на основе следующих *принципов*: 1) учет перспектив развития хозяйственной деятельности организации; 2) обеспечение соответствия объема привлекаемого капитала объему формируемых активов организации; 3) обеспечение оптимальной структуры капитала с учетом эффективного его функционирования, при этом под структурой капитала понимают соотношение собственных и заемных финансовых средств, используемых организацией в процессе своей хозяйственной деятельности; 4) обеспечение минимизации затрат по формированию капитала из различных источников; 5) обеспечение высокоэффективного использования капитала в процессе хозяйственной деятельности.

7.3. Собственный и заемный капитал

Финансовую основу большинства организаций составляет собственный капитал, который функционирует в следующих формах:

1. *Уставный капитал*, характеризующий первоначальную сумму собственных средств организации, инвестируемых в формирование активов для осуществления хозяйственной деятельности и определяемый уставом организации и действующим законодательством.

2. *Резервный фонд* представляет собой часть собственного капитала, предназначенную для страхования рисков хозяйственной деятельности. Его размер определяется учредительными документами.

3. *Специальные (целевые) финансовые фонды*, включающие фонды собственных средств, к которым относятся амортизационный фонд, фонд развития производства и др. Порядок их формирования определяется внутренними документами организации.

4. *Нераспределенная прибыль*, представляющая собой часть прибыли, полученную в предшествующем и текущем периодах, не используемую на потребление и предназначенную, как правило, для реинвестирования в развитие производства.

5. *Прочие формы собственного капитала*, к которым относятся добавочный капитал и другие фонды.

Источники формирования собственного капитала организации подразделяются на внутренние (прибыль, остающаяся в распоряжении организации, амортизационные отчисления, прочие) и внешние (привлечение дополнительного акционерного и паевого капитала, получение безвозмездной финансовой помощи, прочие).

Обеспечение эффективности деятельности организации во многих случаях невозможно без использования заемного капитала. Заемный капитал характеризует совокупный объем финансовых обязательств организации. По срокам погашения эти обязательства подразделяются на долгосрочные со сроком погашения более 1 года и краткосрочные, которые должны быть погашены в течении 1 года.

В состав долгосрочных обязательств входят долгосрочные кредиты банков и долгосрочные заемные средства, срок погашения которых еще не наступил или не погашенные в предусмотренный срок.

К краткосрочным финансовым обязательствам относят: краткосрочные кредиты банков и краткосрочные заемные средства (как предусмотренные к погашению в предстоящем периоде, так и не погашенные в установленный срок), различные формы кредиторской задолженности организации и другие краткосрочные финансовые обязательства.

Привлеченные организацией заемные средства можно классифицировать по различным признакам (табл. 8.).

Таблица 8.

Классификации заемных средств организации

Признаки классификации	Виды заемных средств организации
Цели привлечения	1) средства, привлекаемые для обеспечения воспроизводства внеоборотных активов; 2) средства, привлекаемые для формирования оборотных активов; 3) заемные средства, привлекаемые для иных потребностей.
Источники привлечения	1) заемные средства, привлекаемые из внешних источников; 2) средства, привлекаемые из внутренних источников.

Период привлечения	1) привлекаемые на краткосрочный период; 2) привлекаемые на среднесрочный период; 3) привлекаемые на долгосрочный период.
Формы привлечения	1) средства, привлекаемые в денежной форме (финансовый кредит); 2) средства, привлекаемые в форме оборудования (лизинг); 3) средства, привлекаемые в товарной форме (коммерческий кредит); 4) средства, привлекаемые в иных формах.
Форма обеспечения	1) необеспеченные заемные средства; 2) средства, обеспеченные гарантией или поручительством; 3) средства, обеспеченные залогом или залогом.

Особенности собственного и заемного капитала представлены в табл. 9.

Таблица 9.

Особенности собственного и заемного капитала

Собственный капитал	Заемный капитал
1. Простота привлечения	1. Широкие возможности привлечения
2. Более высокая способность генерирования прибыли (не требуется уплата процента)	2. Обеспечение роста финансового потенциала и расширение активов организации
3. Обеспечение финансовой устойчивости в долгосрочном периоде	3. Более низкая стоимость по сравнению с собственным капиталом
4. Ограниченность объема привлечения	4. Увеличение риска снижения финансовой устойчивости
5. Высокая стоимость по отношению к альтернативным источникам	5. Высокая зависимость стоимости от конъюнктуры финансового рынка
6. Невозможность использования «налогового щита»	6. Сложность процедуры привлечения

7.4. Понятие цены капитала и эффект финансового рычага (левериджа)

Цена капитала – это основной показатель, на основе которого производится оценка капитала с целью определения затрат организации по его привлечению, а также целесообразности использования в конкретных экономических ситуациях. Цена капитала определяется как отношение издержек, связанных с обслуживанием капитала, к его стоимости (величине этого капитала). Данный показатель рассчитывается как в целом на весь капитал организации, так и по отдельным его составляющим, т.е. в расчете на его собственную и заемную части. Это вызвано тем, что издержки на обслуживание собственного и заемного капитала различны.

Издержками на обслуживание собственного капитала являются дивиденды. Исходя из этого цена собственного капитала (U^{CK}) находится из выражения:

$$U^{CK} = (D^{ПР} + D^{ОБ}) / CK^C, \quad (19),$$

где D^{PP} – дивиденды по привилегированным акциям, которые определяются следующим образом:

$$D^{PP} = \partial^{PP} \times \psi^{PP} \quad (20),$$

где ∂^{PP} – дивиденд, объявленный для выплаты по привилегированным акциям;

ψ^{PP} – число привилегированных акций;

D^{OB} – дивиденды по обыкновенным акциям, которые находятся по формуле:

$$D^{OB} = \partial^{OB} \times \psi^{OB}, \quad (21)$$

где ∂^{OB} – дивиденд, объявленный для выплаты по обыкновенным акциям;

ψ^{OB} – число обыкновенных акций;

$СК^C$ – усредненная величина собственного капитала за отчетный период.

Издержки, связанные с привлечением заемного капитала, представляют собой проценты за кредит и некоторые другие расходы, которые несет организация в соответствии с условиями кредитного договора. Для долгосрочного кредита, кроме процентов за кредит, это могут быть также премии по облигационным займам и другие расходы. Для краткосрочного кредита это могут быть, кроме процентов за кредит, также проценты по краткосрочным займам и пр.

Для определения цены капитала организации в целом рассчитывается средневзвешенная цена капитала ($Ц^K$). Она равна

$$Ц^K = Ц^{СК} \times k^{СК} + Ц^{ЗК} \times k^{ЗК}, \quad (22)$$

где $k^{СК}$, $k^{ЗК}$ – удельный вес соответственно собственного и заемного капитала во всем капитале. Значение этих показателей определяется следующим образом:

$$k^{СК} = СК^C / K, \quad k^{ЗК} = ЗК^C / K, \quad (23)$$

где $СК^C$ – усредненная величина собственного капитала за отчетный период;

$ЗК^C$ – усредненная за отчетный период величина заемного капитала организации;

K – усредненная величина всего капитала за отчетный период.

Использование организацией заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала, характеризует финансовый рычаг. Показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различном удельном

весе заемных средств, называется *эффектом финансового рычага* и рассчитывается следующим образом:

$$\text{ЭФР} = (1 - C_{\text{НП}}) \times (KBP_A - ПК) \times ЗК / СК(24),$$

где ЭФР – эффект финансового рычага;

$C_{\text{НП}}$ – ставка налога на прибыль (выражаемая десятичной дробью);

KBP_A – коэффициент валовой рентабельности активов как отношение валовой прибыли к средней стоимости активов, %;

$ПК$ – средний размер процентов за кредит, уплачиваемых организацией за использование заемного капитала, %;

$ЗК$ – заемный капитал (средняя сумма);

$СК$ – собственный капитал (средняя сумма).

На показатель эффекта финансового рычага влияют следующие факторы:

1. Налоговый корректор финансового рычага $(1 - C_{\text{НП}})$, показывающий влияние уровня налогообложения на показатель эффекта финансового рычага; практически не зависит от деятельности организации.

2. Дифференциал финансового рычага $(KBP_A - ПК)$, характеризующий разность между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним процентом за кредит. Если уровень валовой прибыли превышает средний размер процента за используемый кредит, т.е. дифференциал является положительным, то чем выше данное значение, тем выше будет его эффект.

3. Коэффициент финансового рычага $(ЗК / СК)$ характеризует сумму заемного капитала в расчете на единицу собственного капитала и изменяет положительный или отрицательный эффект, формируемый дифференциалом финансового рычага.

Тема 8. Инвестиции в основные средства и нематериальные активы организации

8.1. Понятие инвестиций и инвестиционной деятельности организации

Одним из необходимых условий развития организации выступает ее инвестиционная активность, обеспечивающая достаточный уровень экономического роста и повышения капитализации.

Инвестициями называются вложения капитала с целью обеспечения его роста, получения дохода или решения определенных социальных задач.

Инвестиции классифицируют по следующим признакам: 1) по периоду инвестирования выделяют краткосрочные и долгосрочные инвестиции; 2) по объектам вложения различают реальные и финансовые инвестиции; 3) по форме собственности инвестируемого капитала – частные, государственные и смешанные инвестиции; 4) по уровню риска выделяют высокорисковые, среднерисковые, низкорисковые и безрисковые инвестиции.

Инвестиционная деятельность выступает как процесс вложения капитала в целях повышения ее экономического потенциала. Она характеризуется следующими особенностями: 1) выступает основной формой повышения объемов текущего производства товаров, услуг, работ; 2) подчинена целям и задачам текущей деятельности организации; 3) характеризуется цикличностью своих масштабов по отдельным периодам; 4) отличается определенным уровнем риска.

Инвестиционную деятельность осуществляют *инвесторы*: физические и юридические лица, международные организации и государства. Кроме того, в зависимости от цели инвестирования различают стратегических и портфельных инвесторов, а по принадлежности к резидентам – отечественных и иностранных.

Для реализации инвестиционных программ организация разрабатывает соответствующую *инвестиционную политику*, которая представляет собой составную часть ее финансовой стратегии и заключается в выборе и реализации реальных и финансовых инвестиционных проектов для обеспечения высоких темпов развития и расширения экономического потенциала хозяйственной деятельности.

Разработка инвестиционной политики организации осуществляется в определенной последовательности:

1. Определение основных направлений инвестиционной деятельности организации в соответствии с ее стратегическими, экономическими и финансовыми целями.

2. Анализ условий внешней инвестиционной среды и сложившаяся конъюнктура инвестиционного рынка.

3. Отбор объектов инвестирования и их оценка в соответствии с направлениями инвестиционной деятельности организации.

4. Оценка инвестиционных проектов с точки зрения экономической эффективности.

5. Обеспечение снижения уровня рисков, связанных с инвестиционной деятельностью.

6. Определение достаточного объема инвестиционных ресурсов и оптимизация их источников.

7. Оценка инвестиционного портфеля организации и формирование эффективного портфеля.

8. Обеспечение реализации инвестиционных программ организации.

Большинство организаций реализуют реальные инвестиционные проекты. Реальное инвестирование осуществляется организацией в различных формах: покупка целостных имущественных комплексов, новое строительство, реконструкция, модернизация, инвестирование в нематериальные активы, инвестирование в оборотные активы. Финансовые инвестиции связаны с необходимостью эффективного использования свободных денежных средств при благоприятной конъюнктуре финансового рынка.

Основу инвестиционной деятельности составляет **инвестиционный проект** – документ, определяющий возможность осуществления реальных инвестиций, раскрывающий основные разделы проекта и характеризующий финансовые показатели, связанные с его реализацией.

В соответствии с рекомендациями ООН по промышленному развитию инвестиционный проект должен содержать следующие разделы (табл. 10.).

Таблица 10.

Разделы инвестиционного проекта

Название раздела	Содержание раздела
1. Характеристика инвестиционного проекта	Представлены выводы по основным аспектам разработанного проекта
2. Идея и основные параметры проекта	Приводятся наиболее важные показатели проекта
3. Анализ рынка и концепция маркетинга	Обобщаются результаты проведенных маркетинговых исследований и раскрывается принятая концепция маркетинга
4. Сырье и организация поставок	Приводятся используемые виды сырья и материалов, а также программа и график их поставок
5. Характеристика месторасположения и окружающей среды строительного участка	Представлены описание месторасположения проекта, анализ окружающей среды, в том числе социально-экономических условий, состояния инфраструктуры и инвестиционного климата
6. Проектирование и используемая технология	Содержится производственная программа и приводится характеристика производственной мощности организации
7. Организация системы управления	Представлено описание схемы управления по основным сферам деятельности, центрам ответственности и организации в целом
8. Характеристика трудовых ресурсов	Содержатся основные требования к персоналу и особенности его формирования и обучения

9. Характеристика этапов реализации инвестиционного проекта	Представлено описание отдельных стадий осуществления проекта
10. Финансовый план и оценка эффективности прогнозируемых инвестиций	Рассматриваются финансовые планы, приводится финансовый прогноз и дается оценка инвестиционного риска. При этом определение схемы финансирования исходит из вариантов самофинансирования, акционирования, кредитования, лизинга, долевого финансирования

Оценка эффективности инвестиционных проектов основывается на следующих принципах: 1) производится путем сопоставления объема инвестиционных затрат и возвратного инвестиционного потока капитала; 2) объем инвестиционных затрат должен включать все используемые ресурсы, связанные с анализируемым проектом; 3) возвратные потоки капитала должны оцениваться на основе «чистого денежного потока»; 4) инвестиционные затраты и чистый денежный поток должны быть приведены к настоящей стоимости; 5) дисконтная ставка для приведения к настоящей стоимости должна учитывать уровень риска, темпы инфляции, ликвидность и другие факторы.

Для оценки эффективности инвестиционных проектов применяются методы, основанные на расчете следующих показателей:

1. *Чистый приведенный доход*, характеризующий абсолютную сумму конечного эффекта:

$$Ч_{ПД} = П_{ДП} - I_3, \quad (25)$$

где $Ч_{ПД}$ – сумма чистого приведенного дохода по инвестиционному проекту;

$П_{ДП}$ – сумма приведенного денежного потока за полный период эксплуатации инвестиционного проекта;

I_3 – сумма затрат на реализацию инвестиционного проекта.

При этом

$$(26)$$

где $Б_{ДП}$ – объем будущих денежных потоков соответствующего периода;

d – норма дисконта по инвестиционному проекту (коэффициент);

n – число периодов (лет) срока инвестиционного проекта.

Показатель чистого приведенного дохода может быть использован также как критерий целесообразности инвестиций, т.е. если он равен нулю или имеет отрицательную величину, то такой проект не следует принимать, поскольку не принесет организации дополнительного дохода на вложенный капитал.

2. *Индекс доходности*, который позволяет определить объем приведенного денежного потока, приходящегося на единицу инвестиционных затрат:

$$I_D = P_{ДП} / I_3, \quad (27)$$

где I_D – индекс доходности инвестиционного проекта;

$P_{ДП}$ – сумма приведенного денежного потока за полный период эксплуатации инвестиционного проекта;

I_3 – сумма инвестиционных затрат на реализацию инвестиционного проекта.

Данный показатель может быть использован в качестве критерия о принятии и реализации инвестиционного проекта, т.е. если значение показателя равно нулю или меньше единицы, то проект не может быть принят, поскольку не принесет дополнительного дохода на вложенный капитал.

3. *Индекс рентабельности инвестиционного проекта*, определяющий уровень инвестиционной прибыли на единицу инвестиционных затрат:

$$I_P = P_{ЧИ} / I_3, \quad (28)$$

где I_P – индекс рентабельности инвестиционного проекта;

$P_{ЧИ}$ – среднегодовая сумма чистой инвестиционной прибыли, сформированная за период эксплуатации проекта;

I_3 – сумма инвестиционных затрат на реализацию инвестиционного проекта.

Данный показатель позволяет сравнить уровень рентабельности текущей и инвестиционной деятельности, в результате чего можно определить, повысит ли реализация инвестиционного проекта общий уровень рентабельности организации.

4. *Период окупаемости инвестиционного проекта*, который определяет срок возврата инвестированного капитала:

$$P_O = I_3 \times n / P_{ДП} \quad (29),$$

где P_O – период окупаемости затрат по инвестиционному проекту;

I_3 – сумма инвестиционных затрат на реализацию инвестиционного проекта;

$P_{ДП}$ – сумма приведенного денежного потока за полный период эксплуатации инвестиционного проекта;

n – количество лет в инвестиционном периоде.

Данный показатель используется для сравнительной оценки эффективности различных инвестиционных проектов.

5. *Внутренняя норма доходности инвестиционного проекта*, характеризующая уровень доходности инвестиционного проекта, выражаемая ставкой дисконта, по которой чистый приведенный доход в процессе дисконтирования сводится к нулевому значению:

(30)

где $НД_B$ – внутренняя норма доходности инвестиционного проекта, %;

d_1 – ставка дисконта, при которой чистый приведенный доход имеет положительное значение;

d_2 – ставка дисконта, при которой чистый приведенный доход имеет отрицательное значение;

$Ч_{ПД}(d_1)$ – величина чистого приведенного дохода, при ставке дисконта d_1 ;

$Ч_{ПД}(d_2)$ – величина приведенного дохода, при ставке дисконта d_2 .

Рассмотренные показатели оценки эффективности инвестиционных проектов взаимосвязаны между собой и позволяют оценить данную эффективность с различных позиций, в связи с чем при отборе инвестиционных проектов показатели оценки следует рассматривать в комплексе.

8.2. Основные средства как объект реальных инвестиций

Основные средства (фонды) – это совокупность производственных, материально-вещественных ценностей, которые действуют в процессе производства в течение длительного времени, сохраняют при этом на протяжении всего периода натурально-вещественную форму, и их стоимость переносится на продукцию по частям по мере износа в виде амортизационных отчислений. Основные средства делятся на основные производственные и основные непроизводственные.

К основным *производственным средствам* относятся те основные средства, которые участвуют в производственном процессе непосредственно (станки, оборудование и т.п.) или создают условия для производственного процесса (производственные здания, сооружения и т.п.).

Основные *непроизводственные средства* – это объекты культурно-бытового назначения (клубы, столовые и т.п.).

Различают *активную* и *пассивную* части основных фондов. Те средства, которые принимают непосредственное участие в производственном процессе, относят к активной части основных средств (машины, оборудование и т.п.). Другие, обеспечивающие нормальное функционирование произ-

водственного процесса, относят к пассивной части основных средств (здания, сооружения).

Как уже отмечалось, по мере участия основных средств в производственном процессе они изнашиваются, теряют свои первоначальные качества и постепенно переносят свою стоимость на вновь созданную продукцию. Стоимость основных средств постепенно погашается в течение срока их полезной эксплуатации путем ежемесячных амортизационных отчислений, которые включаются в издержки производства или обращения за соответствующий отчетный период.

За время службы основных фондов происходит их моральный износ, поэтому накопленные суммы амортизации должны направляться на приобретение новых, более производительных видов оборудования. Это позволяет фактически использовать их частично для расширенного воспроизводства.

Нормы амортизации основных фондов используются для расчета ежегодных сумм амортизационных отчислений и определяются в процентах к балансовой стоимости. Эти нормы устанавливаются по видам основных средств (их функциональным группам). Норма амортизации определяется следующим образом:

(31)

где H_i^A – норма амортизации по i -й группе основных средств;

F^B – балансовая стоимость основных средств;

F^L – ликвидационная стоимость основных средств;

T – срок службы основных средств.

При особых условиях эксплуатации основных фондов, когда возникает повышенный или пониженный их износ, нормы амортизации корректируются при помощи поправочных коэффициентов.

Сумма амортизации основных средств определяется исходя из среднегодовой стоимости каждой группы основных средств.

Основные средства учитываются как в натуральных единицах, так и в стоимостных (денежных). Натуральная форма учета основных средств необходима для определения их технического состояния, степени использования оборудования и других целей.

Стоимостная оценка основных средств необходима для определения их общего объема, структуры, величины стоимости, переносимой на стои-

мость готовой продукции и др. Денежная форма учета основных средств ведется по следующим направлениям:

1. **Первоначальная стоимость** основных средств включает сумму затрат организации на их приобретение, сооружение и изготовление.

2. **Восстановительная стоимость** – это затраты на воспроизводство основных средств в современных условиях. Она устанавливается, как правило, во время переоценки основных средств.

3. **Остаточная стоимость** представляет собой разность между первоначальной или восстановительной стоимостью основных средств и суммой их износа.

4. **Балансовая стоимость** – это стоимость основных фондов, отражаемая в балансе.

5. **Рыночная стоимость** основных фондов представляет собой цену, по которой основные фонды могут быть реализованы на открытом рынке в условиях конкуренции. При ее определении используют следующие подходы:

1. *Сравнительный подход*, когда базой для определения рыночной стоимости основных фондов служат цены продажи аналогичных объектов. При этом применяются:

а) *метод прямого сравнения*, который используется в случае, если известны цены сделок на аналогичные объекты:

$$C_o = C_{ан.} \times K, \quad (32)$$

где C_o – стоимость оцениваемого объекта;

$C_{ан.}$ – цена объекта-аналога;

K – корректирующие коэффициенты;

б) *метод статистического моделирования цены*, который заключается в том, что для оцениваемого объекта разрабатывается математическая модель зависимости цены от определенных параметров.

2. *Затратный подход*, при котором рыночная стоимость основных фондов определяется исходя из затрат на его воспроизводство;

3. *Доходный подход*, когда рыночная стоимость основных фондов определяется суммой будущих доходов или выгод.

6. **Страховая стоимость основных фондов**, которая определяется по соглашению страхователя и страховщика исходя из рыночной стоимости основных фондов.

7. **Залоговая стоимость основных фондов**, которая используется в качестве обеспечения кредитов и складывается из: а) суммы выданного кре-

дита; б) возмещения убытков или неустойки вследствие просрочки исполнения основного обязательства; в) процентов за кредит; г) возмещения судебных и иных расходов, вызванных обращением взыскания на предмет залога; д) возмещения расходов по реализации предмета залога.

8. **Ликвидационная стоимость** – стоимость реализации изношенных или выведенных из эксплуатации отдельных объектов основных средств.

Для расчета эффективности использования основных средств организации используются следующие основные показатели:

1. Коэффициент ввода основных фондов ($K_{ВД}$):

$$K_{ВД} = ОФ_{В} / ОФ_{НГ}, \quad (33)$$

где $ОФ_{В}$ – стоимость вводимых основных фондов;
 $ОФ_{НГ}$ – стоимость основных фондов на начало года.

2. Коэффициент выбытия основных фондов ($K_{ВБ}$):

$$K_{ВБ} = ОФ_{ВБ} / ОФ_{НГ}, \quad (34)$$

где $ОФ_{ВБ}$ – стоимость выбывших основных фондов.

3. Коэффициент прироста (уменьшения) основных фондов:

$$K_{ПР} = (ОФ_{КГ} / ОФ_{НГ}) - 1 = K_{ВД} - K_{ВБ}, \quad (35)$$

где $ОФ_{КГ}$ – стоимость основных фондов на конец года.

4. Коэффициент обновления основных фондов:

$$K_{ОБН} = ОФ_{В} / ОФ_{КГ}. \quad (36)$$

5. Фондоотдача (Φ_O) – показатель выпуска продукции на 1 руб. стоимости основных средств. Определяется как отношение объема выпуска продукции (B) к стоимости основных производственных средств ($ОФ$) за сопоставимый период времени (месяц, год):

$$\Phi_O = B / ОФ. \quad (37)$$

6. Фондоемкость (Φ_E) – величина, обратная фондоотдаче:

$$\Phi_E = ОФ / B. \quad (38)$$

Показывает долю стоимости основных средств, приходящуюся на каждый рубль выпускаемой продукции.

7. Фондовооруженность работников ($\Phi_{ВР}$):

$$\Phi_{ВР} = ОФ_{С} / Ч, \quad (39)$$

где $ОФ_{С}$ – среднегодовая стоимость основных фондов;

$Ч$ – среднегодовая численность промышленно-производственного персонала.

8. Рентабельность основных производственных средств (P) определяется как отношение прибыли (Π) к стоимости средств ($ОФ$):

$$P = \Pi / ОФ. \quad (40)$$

Характеризует величину прибыли, приходящейся на 1 руб. средств.

Для оценки эффективности использования основных фондов также используется ряд частных показателей. Эти показатели подразделяются на показатели экстенсивного и интенсивного использования.

Показатели экстенсивного использования основных производственных средств отражают уровень их использования по времени. К ним относятся коэффициент экстенсивного использования оборудования, коэффициент сменности работы оборудования, коэффициент загрузки оборудования.

Показатели интенсивного использования основных средств отражают уровень использования по мощности (производительности).

Совокупное влияние экстенсивных и интенсивных факторов учитывают показатели интегрального использования основных средств.

Кроме перечисленных, имеются и другие показатели использования основных средств: показатели технического состояния средств, возраста, структуры средств и т.п.

Затраты материальных, трудовых и денежных ресурсов, направленные на восстановление и прирост основных средств, называют капитальными вложениями. Капитальные вложения как основа инвестиций в развитие производства - это, прежде всего, производительные расходы на проектно-исследовательские работы и подготовку персонала, строительно-монтажные работы, закупку технологического оборудования, машин, механизмов, инструментов.

К капитальным вложениям относятся затраты организаций на реконструкцию, техническое перевооружение, расширение действующих организаций, а также на поддержание действующих мощностей организации.

Источниками финансирования капитальных вложений являются: 1) собственные финансовые ресурсы (прибыль, амортизационные отчисления и др.); 2) заемные финансовые средства (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и др.); 3) привлеченные финансовые средства (средства, получаемые от продажи акций, паевые и иные взносы); 4) привлеченные финансовые средства (средства, получаемые от продажи акций, паевые и иные взносы); 5) инвестиционные бюджетные ассигнования; 7) иностранные инвестиции и др.

Практика показывает, что для организаций, которые способны быстро увеличить выпуск продукции (или платежеспособный спрос на продукцию которых достаточно высок), в качестве источников финансирования капитальных вложений значительно выгоднее привлечение кредитов, чем инве-

стирование средств с выплатой доли прибыли. *Объектами долгосрочного банковского кредитования капитальных вложений* могут быть затраты: 1) на строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение объектов производственного и непроизводственного назначения; 2) на приобретение движимого и недвижимого имущества (машин, оборудования, транспортных средств, зданий и сооружений); 3) на создание научно-технической продукции, интеллектуальных ценностей и других объектов собственности; 4) на осуществление природоохранных мероприятий и др.

8.3. Лизинг как форма финансирования инвестиционной деятельности организации

Лизинг – это комплекс имущественных и финансовых отношений по приобретению в собственность имущества и последующей его сдачи в долгосрочную аренду за определенную плату при сохранении права собственности за приобретателем.

К объектам лизинга относятся любые виды движимого и недвижимого имущества, включаемые по действующей классификации в основные средства.

Субъектами лизинговых отношений являются стороны, имеющие непосредственное отношение к объекту сделки. В классическом виде лизинг предполагает участие трех субъектов:

1. **Лизингодатель** – собственник имущества, предоставляющий его в пользование по договору лизинга на срок более 1 года. В качестве лизингодателей, как правило, выступают:

- финансовая лизинговая компания, осуществляющая только одну функцию – финансирование лизинговой сделки;
- дочернее учреждение банка, в качестве функций которого предусмотрен этот вид деятельности;
- специализированная лизинговая компания, финансирующая сделку и предоставляющая в отдельных случаях комплекс услуг по техническому обслуживанию, содержанию и ремонту арендуемых основных фондов, защите клиентов против риска морального износа технических средств и т.д.

2. **Лизингополучатель** – пользователь имущества, приобретающий его по договору лизинга на установленный срок.

3. **Продавец лизингового имущества** – поставщик объекта лизинга, заинтересованный в сбыте и реализации инвестиционных товаров.

Плата за владение и пользование имуществом лизингополучателем лизингодателю называется лизинговыми платежами.

Различают три вида лизинга: оперативный, финансовый и возвратный.

Оперативный лизинг – это комплекс имущественных и финансовых отношений, при которых новое или поддержанное имущество передается лизингодателем в кратковременное пользование лизингополучателю.

Основными признаками оперативного лизинга являются: 1) договор лизинга заключается, как правило, на срок, значительно меньший периода полезной работы оборудования; 2) сделка может быть расторгнута в любой момент как лизингодателем, так и лизингополучателем; 3) лизингодатель не возмещает собственных затрат и получение нормативной прибыли при поступлении лизинговых платежей от одного лизингополучателя, а ожидает их покрытие, поступление от следующих арендаторов; 4) объекты лизинга заранее приобретаются лизингодателем на свой страх и риск с учетом конъюнктуры рынка и полностью застрахованы; 5) по окончании срока договора лизингополучатель имеет право вернуть оборудование лизингодателю, продлить срок лизинга на более выгодных условиях, купить оборудование у лизингодателя при наличии опциона; 6) объектами лизинга являются инвестиционные товары наиболее высокого спроса.

Финансовый лизинг – это комплекс имущественных и финансовых отношений по передаче нового имущества лизингодателем на полный срок амортизации или большую его часть лизингополучателю с дальнейшим переходом его в собственность пользователя.

Основные признаки финансового лизинга: 1) договор лизинга носит среднесрочный и долгосрочный характер, что составляет более половины экономически обоснованного срока службы имущества; 2) невозможность расторжения договора в период основного срока аренды; 3) объектами лизинга являются новые долгосрочные предметы с длительным сроком службы.

Особенностью финансового и оперативного лизинга является то, что лизингополучатель не имеет права передавать предмет договора лизинга другому лицу без специального разрешения лизингодателя.

Возвратный лизинг - это комплекс имущественных и финансовых отношений, при которых новое или поддержанное имущество лизингополучателя передается ему же после продажи лизингодателю на согласованный сторонами срок. Основная цель возвратного лизинга заключается в привлечении денежных средств лизингополучателем и в улучшении своего

финансового положения за счет продажи своего собственного имущества лизингодателю и одновременного приобретения его в финансовую аренду с сохранением права пользования.

Признаки возвратного лизинга: 1) договор аренды заключается по согласованию сторон на любой срок; 2) возможность расторжения договора в период основного срока аренды отсутствует, так как арендатор заинтересован в использовании денежных средств от продажи имущества; 3) лизинговые платежи обеспечивают возмещение цены покупки лизингодателю и прибыль по инвестированию в течение действия договора; 4) по истечении срока действия договора лизингополучатель вновь приобретает право собственности на предмет лизинга.

Расчет лизинговых платежей производится в следующей последовательности:

1. Рассчитываются размеры лизинговых платежей по годам, охватываемым договором лизинга.

2. Определяется общий размер лизинговых платежей за весь срок договора лизинга как сумма платежей по годам.

3. Исчисляются размеры лизинговых взносов в соответствии с выбранной сторонами их периодичностью уплаты, методами начисления и способами перечисления.

Общая сумма лизинговых платежей (*ЛП*) определяется по формуле:

$$ЛП = АО + ПК + ИЗ + ВЛ + ДУ + НДС, \quad (41)$$

где *АО* – величина амортизационных отчислений, причитающаяся лизингодателю в текущем году;

ПК – плата за используемые кредитные ресурсы лизингодателем на приобретение имущества;

ИЗ – инвестиционные затраты лизингодателя;

ВЛ – вознаграждение лизингодателю за предоставление имущества по договору;

ДУ – плата лизингодателю за дополнительные услуги лизингополучателю, предусмотренные договором лизинга;

НДС – налог на добавленную стоимость, уплачиваемый лизингополучателем за услуги лизингодателя.

Величина платы за используемые кредитные ресурсы рассчитывается по обычной формуле расчета процента за пользование кредитом.

Вознаграждение лизингодателя может устанавливаться по согласованию сторон в процентах:

- 1) от балансовой стоимости имущества;
- 2) от среднегодовой остаточной стоимости.

В соответствии с этим расчет осуществляется по формулам:

$$ВЛ = ОС \times (СТ_B / 100), \quad (42)$$

$$ВЛ = ((ОС_H + ОС_K) / 2) \times (СТ_B / 100), \quad (43)$$

где $ОС$ – балансовая стоимость имущества;

$СТ_B$ – ставка вознаграждения лизингодателя.

Инвестиционные затраты и плата за дополнительные услуги в расчетном t -году ($ИЗ_t$ и $ДУ_t$) рассчитываются по формуле:

$$ИЗ_t (ДУ_t) = (P_1 + P_2 + \dots + P_n) / T, \quad (44)$$

где $P_1, P_2, \dots, P_n$ – расход лизингодателя по каждому виду затрат;

T – срок договора, лет.

Определение размеров лизинговых взносов определяется следующим образом:

1. Если договором предусмотрена ежегодная выплата, то размер лизингового взноса определяется по формуле:

$$ЛВ_T = ЛП / T, \quad (45)$$

где $ЛВ_T$ – размер ежегодного взноса;

$ЛП$ – общая сумма лизинговых платежей;

T – срок договора лизинга, лет.

2. Если договором предусмотрена ежеквартальная выплата, то расчет производится следующим образом:

$$ЛВ_K = ЛП / T / 4, \quad (46)$$

где $ЛВ_K$ – размер ежеквартального лизингового взноса.

В соответствии с изложенной методикой размеры лизинговых платежей могут быть различными при: распределении лизинговых платежей по годам равными долями, предоставлении отсрочки первого взноса в интересах лизингополучателя, выплате аванса в момент заключения договора о лизинге в интересах лизингодателя, приобретении имущества в оперативный или финансовый лизинг.

8.4. Финансирование нематериальных активов

Нематериальными активами признаются приобретенные и (или) созданные организацией результаты интеллектуальной деятельности и иные объекты интеллектуальной собственности (исключительные права

на них), используемые в производстве продукции (выполнении работ, оказании услуг) или для управленческих нужд организации в течение длительного времени (продолжительностью свыше 12 месяцев).

Для признания нематериального актива необходимо наличие способности приносить налогоплательщику экономические выгоды (доход), а также наличие надлежаще оформленных документов, подтверждающих существование самого нематериального актива и (или) исключительного права у налогоплательщика на результаты интеллектуальной деятельности (в том числе патенты, свидетельства, другие охранные документы, договор уступки (приобретения) патента, товарного знака).

К нематериальным активам, в частности, относятся: 1) исключительное право патентообладателя на изобретение, промышленный образец, полезную модель; 2) исключительное право автора и иного правообладателя на использование компьютерной программы, базы данных; 3) исключительное право автора или иного правообладателя на использование топологии интегральных микросхем; 4) исключительное право на товарный знак, знак обслуживания, наименование места происхождения товаров и фирменное наименование; 5) исключительное право патентообладателя на селекционные достижения; 6) владение «ноу-хау», секретной формулой или процессом, информацией в отношении промышленного, коммерческого или научного опыта.

Первоначальная стоимость амортизируемых нематериальных активов определяется как сумма расходов на их приобретение (создание) и доведение их до состояния, в котором они пригодны для использования.

Стоимость нематериальных активов, созданных самой организацией, определяется как сумма фактических расходов на их создание, изготовление (в том числе материальных расходов, расходов на оплату труда, расходов на услуги сторонних организаций, патентные пошлины, связанные с получением патентов, свидетельств).

К нематериальным активам не относятся: 1) не давшие положительного результата научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы; 2) интеллектуальные и деловые качества работников организации, их квалификация и способность к труду.

Тема 9. Инвестиции в оборотные активы организации

9.1. Содержание и структура оборотных средств организации

Оборотные средства (текущие активы) – это средства, инвестируемые организацией в текущие операции в течение каждого цикла. По материальному признаку в состав оборотных средств включаются: предметы труда (сырье, материалы, топливо и т.п.), готовая продукция на складах организации, товары для перепродажи, денежные средства и средства в расчетах.

Характерные особенности оборотных средств: 1) полное потребление в течение одного производственного цикла и полный перенос их стоимости на вновь созданную продукцию; 2) нахождение в постоянном обороте; 3) в течение одного оборота (кругооборота) оборотные средства меняют свою форму с денежной на товарную и с товарной на денежную. Они проходят три стадии: закупка, потребление, реализация.

Соотношение отдельных элементов оборотных средств определяет их структуру (табл.11.).

Таблица 11.

Состав и структура оборотных средств по их функциональной роли в процессе производства

Группа оборотных средств	Состав включаемых оборотных средств
1. Оборотные производственные средства (оборотные средства в сфере производства)	1.1. <i>Производственные запасы</i> : сырье, основные материалы, покупные полуфабрикаты, топливо, вспомогательные материалы. 1.2. <i>Средства в процессе производства</i> : незавершенное производство, полуфабрикаты собственной выработки, расходы будущих периодов.
2. Оборотные средства в сфере обращения	2.1. <i>Нереализованная продукция</i> : готовая продукция на складах организации, отгруженная, но не оплаченная продукция, товары для перепродажи. 2.2. <i>Денежные средства</i> : касса, расчетный счет, валютный счет, ценные бумаги, прочие денежные средства, расчеты с другими предприятиями и организациями. (стр. 1 + стр. 2)
3. Общая сумма оборотных средств	

В практике управленческого учета, планирования и анализа выделяют следующие группы оборотных средств: 1) в зависимости от функциональной роли в процессе производства - оборотные производственные средства и средства в обращении; 2) в зависимости от материально-вещественного содержания – предметы труда (сырье, материалы, топливо, незавершенное производство и др.), готовая продукция и товары, денежные средства и

средства в расчетах; 3) в зависимости от практики контроля, планирования и управления - нормируемые оборотные средства и ненормируемые оборотные средства; 4) в зависимости от источников формирования – собственные оборотные средства и заемные оборотные средства; 5) в зависимости от ликвидности (скорости превращения в денежные средства) – абсолютно ликвидные средства, быстро реализуемые средства и медленно реализуемые средства; 6) в зависимости от степени риска вложения капитала – оборотные средства с минимальным риском вложений, оборотные средства с малым риском вложений, оборотные средства со средним риском вложений, оборотные средства с высоким риском вложений; 7) в зависимости от стандартов учета и отражения в балансе организации – оборотные средства в запасах, денежные средства, расчеты и прочие активы.

9.2. Планирование потребности в оборотном капитале

Потребность в оборотных средствах в условиях рынка часто называют эксплуатационными потребностями или **финансово-эксплуатационными потребностями**, которые определяются как разница между средствами, иммобилизованными в запасах, а также средствами клиентской задолженности и задолженностью предприятия поставщикам.

Минимальная сумма денежных средств, постоянно необходимая организации для осуществления ее производственной деятельности, называется **нормативом оборотных средств**. Величину запаса товарно-материальных ценностей на определенный период, который необходим для обеспечения непрерывности производственного процесса, характеризует норма оборотных средств. Она выражается в относительных величинах, днях или процентах.

Существуют три метода расчета нормативов оборотных средств: аналитический, метод прямого счета, коэффициентный метод.

Аналитический метод состоит в том, что при анализе имеющихся товарно-материальных ценностей корректируются их фактические запасы и исключаются излишние и ненужные ценности.

Метод прямого счета предусматривает обоснованный расчет запасов по каждому элементу оборотных средств в условиях достигнутого организационно-технического уровня организаций с учетом всех изменений техники и технологии, организации производства, транспортировки товарно-материальных ценностей и изменений в области расчетов.

При коэффициентном методе в сводный норматив предшествующего периода вносятся поправки на планируемое изменение объема производства и на ускорение оборачиваемости средств. Применение дифференцированных коэффициентов по отдельным элементам оборотных средств допустимо, если нормативы периодически уточняются с помощью прямого счета.

Основным методом нормирования является метод прямого счета. Другие методы используются как вспомогательные.

Расчет норматива отдельного элемента оборотных средств производится по формуле:

(47)

где O – оборот (расход, выпуск) по конкретному элементу за период;

T – продолжительность периода в днях;

$H_{эл}$ – норма оборотных средств по конкретному элементу;

O/T – однодневный расход данного элемента.

Однодневным расходом для отдельных элементов производственных запасов считается сумма затрат по соответствующей статье производства за квартал, деленная на 90.

Рассмотрим нормирование следующих элементов оборотных средств: сырья, основных материалов и покупных полуфабрикатов (в дальнейшем – материалов); незавершенного производства; готовой продукции.

Норматив потребности в оборотных средствах на материалы определяется как произведение стоимости однодневного расхода и нормы оборотных средств в днях. Средняя норма оборотных средств на материалы в днях исчисляется в целом как средневзвешенная от норм запаса оборотных средств по отдельным видам материалов.

В норму оборотных средств в днях включается время: нахождения материала в пути от оплаты счета до прибытия; приемки, разгрузки, сортировки, складирования и лабораторного анализа; подготовки к производству; пребывания в виде гарантийного (страхового запаса). Расчет времени производится в соответствии с отраслевыми инструкциями с учетом конкретных условий данной организации.

Если расход в соответствующем квартале составил по материалу А – 20 тыс. руб., Б – 5 тыс. руб., В – 12 тыс. руб., то средневзвешенная норма по всем материалам составит:

$$(20 \times 46,9 + 5 \times 18,5 + 12 \times 50,5) / 37 = 44,2 \text{ дня.}$$

Таблица 12.

Подсчет норм оборотных средств по видам материалов

Наименование материалов	В пути от установленного срока оплаты счета до прибытия к покупателю	Приемка, разгрузка, сортировка, складирование	Подготовка к производству	Текущий складской запас	Гарантийный запас (50% текущего запаса)	Итого, норма оборотных средств
А	3,4	2	4	25	12,5	46,9
Б	5,0	1	2	7	3,5	18,5
В	1,5	3	1	30	15	50,5

Однодневный расход материалов равен:

$$37 / 90 = 0,41 \text{ тыс. руб.}$$

Норматив собственных оборотных средств составит:

$$0,41 \times 44,2 = 18,122 \text{ тыс. руб.}$$

Для расчета *норматива потребностей в оборотных средствах на незавершенное производство* необходимо определить норму оборотных средств на производство товарной продукции. Норма оборотных средств определяется исходя из длительности производственного цикла и коэффициента нарастания затрат.

Длительность производственного цикла включает время: непосредственного процесса обработки (технологический запас), нахождения обрабатываемых изделий у рабочих мест (транспортный запас), пребывания обрабатываемых изделий между отдельными операциями и отдельными цехами вследствие различия ритмов работы оборудования и пр. (оборотный запас), пребывания изделий при массовом производстве в виде запаса на случай перебоев (страховой запас).

Пусть имеются следующие данные для расчета продолжительности производственного цикла:

Таблица 13.

Расчет продолжительности производственного цикла

Наименование изделий или групп изделий	Период изготовления изделий (в днях)	Удельный вес изделий в общем объеме продукции по плановой себестоимости
А	35	0,25
Б	7	0,45
В	13	0,30

Средняя продолжительность производственного цикла составит:

$$35 \times 0,25 + 7 \times 0,45 + 13 \times 0,30 = 15,8 \text{ дней.}$$

Для определения нормы необходимо знать и степень готовности изделий, т.е. коэффициент нарастания затрат. При равномерных затратах на обработку коэффициент нарастания затрат (K_H) определяется по формуле:

$$K_H = (\alpha + 0,5 \beta) / (\alpha + \beta), \quad (48)$$

где α – затраты, производимые одновременно в начале процесса производства;

β – последующие затраты до окончания производства изделий.

Так, если затраты на квартал составляют 56 тыс. руб. в том числе единовременные 26, а последующие 30 тыс. руб., то коэффициент нарастания затрат будет равен:

$$K_H = (26 + 0,5 \times 30) / (26 + 30) = 0,73.$$

Если равномерность нарастания расходов отсутствует, то коэффициент нарастания затрат определяется по графику последовательности нарастания затрат по главным изделиям.

В рассматриваемом примере норма оборотных средств по незавершенному производству определяется как произведение средней продолжительности производственного цикла в днях и коэффициента нарастания затрат:

$$n = 15,8 \times 0,73 = 11,53 \text{ дня.}$$

Норматив оборотных средств на незавершенное производство определяется как произведение стоимости однодневного расхода по смете затрат на производство товарной продукции и нормы оборотных средств. Если смета затрат на квартал составляет 56 тыс. руб., то однодневный расход составит $(56:90) = 0,622$ тыс. руб. тогда норматив будет равен:

$$N_{нп} = 0,622 \times 11,53 = 7,17 \text{ тыс. руб.}$$

Общая формула расчета норматива оборотных средств на незавершенное производство:

$$(49)$$

где C – затраты на производство валовой продукции;

T – продолжительность периода (квартал, полугодие и т.д.);

- средняя продолжительность производственного цикла в днях;

K_H - коэффициент нарастания затрат в незавершенном производстве.

Расчет норматива оборотных средств на незавершенное производство в отдельных отраслях промышленности может производиться и другими методами в зависимости от характера производства.

Норматив оборотных средств готовой продукции определяется как произведение однодневного оборота товарной продукции по производственной себестоимости и нормы оборотных средств. Норма устанавлива-

ется в зависимости от времени, необходимого: а) на подбор отдельных видов и марок изделий; б) на комплектование партий отгруженной продукции; в) на упаковку; г) транспортировку изделий со склада организаций-поставщиков на станцию отправления, д) времени погрузки.

Так, если выпуск товарной продукции за квартал должен составить 64 тыс. руб., а норма оборотных средств – 8, 5 дней, то норматив составит:

$$(64 / 90) \times 8, 5 = 6, 04 \text{ тыс. руб.}$$

Норматив по статье «Расходы будущих периодов» рассчитывается следующим образом:

$$\text{а) } H^{PB} = P_0 + P_{II} - P_C, \quad (50)$$

где P_0 – расходы будущих периодов на начало планируемого периода;

P_{II} – расходы, осуществляемые в плановом периоде по смете;

P_C – расходы, включаемые в себестоимость продукции в планируемом периоде.

$$\text{б) } H^{PB} = P + H^3, \quad (51)$$

где P – однодневный выпуск готовой продукции по производственной себестоимости;

H^3 – норма запаса в днях, рассчитывается с учетом заключенных договоров поставки, сроков и условий поставки.

Для характеристики оборотных средств в целом исчисляется общая норма оборотных средств в днях. Ее определяют как частное от деления общего норматива оборотных средств (сумма нормативов по отдельным элементам) на однодневный расход по смете затрат на производство.

9.3. Источники формирования оборотных средств

Источниками формирования оборотных средств являются собственные (и приравненные к ним), заемные, привлеченные и прочие средства.

За счет собственных источников формируется, как правило, минимальная стабильная часть оборотных средств. Наличие собственных оборотных средств позволяет организации свободно маневрировать, повышать результативность и устойчивость своей деятельности.

Формирование оборотных средств происходит в момент организации хозяйствующего субъекта, когда создается его уставный фонд. Источником формирования в этом случае служат инвестиционные средства учредителей организации.

В силу ряда объективных причин (инфляция, рост объемов производства, задержки в оплате счетов клиентов и др.) у организации возникают

временные дополнительные потребности в оборотных средствах. В этих случаях финансовое обеспечение хозяйственной деятельности сопровождается привлечением заемных средств. Заемные средства представляют собой в основном краткосрочные кредиты банка.

Основными направлениями привлечения кредитов для формирования оборотных средств являются: кредитование сезонных запасов сырья, материалов и затрат, связанных с сезонным процессом производства; временное восполнение недостатка собственных оборотных средств; осуществление расчетов и опосредование платежного оборота.

Привлеченные источники – это ценные бумаги, ресурсы вышестоящих организаций, ассигнования из бюджета.

Следует также выделить *прочие источники* формирования оборотных средств, к которым относятся средства организации, временно не используемые по целевому назначению (фонды, резервы и др.).

Правильное соотношение между собственными, заемными и привлеченными источниками формирования оборотных средств играет важную роль в укреплении финансового состояния организации.

Кроме того, в обороте организаций постоянно находятся средства, которые приравнены к собственным, так называемые *устойчивые пассивы*. Эти средства не принадлежат организациям, но поскольку наличие таких средств (пассивов) носит устойчивый характер, они приравниваются к собственным. Такие средства служат источником формирования оборотных средств в сумме их минимального остатка. К ним относятся: 1) минимальная переходящая из месяца в месяц задолженность по оплате труда работникам организации; 2) резервы на покрытие предстоящих расходов; 3) минимальная переходящая задолженность перед бюджетом и внебюджетными фондами; 4) средства кредиторов, полученные в качестве предоплаты за продукцию (товары, работы, услуги); 5) средства покупателей по залогам за возвратную тару; 6) задолженность по некоторым видам налогов и др.

9.4. Показатели эффективности использования оборотных средств

Благодаря более эффективному использованию оборотных средств высвобождаются не только денежные средства, инвестированные в производство, но и материальные ресурсы, в которые были вложены эти средства.

Эффективность использования оборотных средств характеризуется показателями оборачиваемости:

1. *Количество оборотов оборотных средств* – отношение стоимости проданной продукции по производственной себестоимости ($ПП_C$) к средним остаткам оборотных средств ($ОС_{CP}$):

$$n = ПП_C / ОС_{CP}, \quad (52)$$

показывает, сколько оборотов за период совершили оборотные средства в процессе их использования.

2. *Период оборачиваемости или продолжительность одного оборота оборотных средств* – отношение среднего остатка оборотных средств к однодневному обороту по продаже продукции, который рассчитывается путем деления стоимости проданной продукции на число календарных дней в периоде ($П_d$):

$$t = ОС_{CP} \times П_d / ПП_C. \quad (53)$$

Оборачиваемость измеряется числом дней и показывает продолжительность периода (в днях), в течение которого оборотные средства совершают один оборот.

3. *Коэффициент закрепления* или относительный уровень запаса оборотных средств является обратным по отношению к количеству оборотов:

$$K = ОС_{CP} / ПП_C \text{ или } K = 1/n. \quad (54)$$

Данный показатель характеризует размер оборотных средств, израсходованных для получения продукции стоимостью в 1 руб. Его уменьшение показывает экономию оборотных средств вследствие ускорения их оборачиваемости.

4. *Размер оборотных средств, высвободившихся в процессе ускорения оборачиваемости ($ОС_{BC}$):*

$$1) ОС_{BC} = ОС_1 - (t_0 \times ПП_1) / П_d, \quad (55)$$

где $ОС_1$ – средние остатки оборотных средств в отчетном периоде;

t_0 – продолжительность 1 оборота оборотных средств в базисном периоде;

$ПП_1$ – стоимость проданной продукции в отчетном периоде;

$П_d$ – число календарных дней в периоде.

$ОС_1$ можно представить выражением:

$$ОС_1 = t_1 \times ПП_1 / П_d, \quad (56)$$

где t_1 – продолжительность одного оборота оборотных средств в отчетном периоде.

Тогда формула примет следующий вид:

$$ОС_{BC} = (t_1 - t_0) \times ПП_1 / П_d, \quad (57)$$

$$2) ОС_{BC} = (K_1 - K_0) \times ПП_1, \quad (58)$$

где K_0 , K_1 – коэффициент закрепления оборотных средств в базисном и отчетном периодах соответственно.

Результат со знаком «-» означает сумму высвободившихся оборотных средств, а со знаком «+» - сумму дополнительно вовлеченных в оборот средств.

Тема 10. Финансовые вложения (инвестиции) организации

10.1. Сущность и основные формы финансового инвестирования организации

Финансовые инвестиции связаны с необходимостью эффективного использования свободных денежных средств при благоприятной конъюнктуре финансового рынка.

Реализация финансовых инвестиций организацией характеризуется рядом *особенностей*:

а) они выступают самостоятельным видом хозяйственной деятельности организации;

б) их основными целями являются получение дополнительного дохода и защита денежных активов от воздействия инфляции;

в) они предоставляют организации более широкий диапазон выбора инструментов инвестирования по шкале «доходность-риск» и «доходность-ликвидность»;

г) обоснование управленческих решений при их реализации менее трудоемкое и затратное;

д) их осуществление предполагает активный мониторинг состояния финансового рынка.

Основные формы финансового инвестирования организации представлены в табл. 14.

Таблица 14.

Основные формы финансового инвестирования организации

Вид инвестирования	Цель инвестирования
1. Инвестирование капитала в уставные фонды совместных организаций	Установление финансового влияния для обеспечения стабильного формирования текущей прибыли
2. Инвестирование капитала в доходные виды денежных активов	Эффективное использование временно свободных денежных средств
3. Инвестирование капитала в доходные виды фондовых	Формирование инвестиционной прибыли

активов	
---------	--

Одной из важных задач в процессе финансового инвестирования является определение качеств финансовых инструментов, которое представляет собой обобщенную оценку отдельных их видов при формировании инвестиционного портфеля.

Финансовые инвестиционные инструменты можно классифицировать по различным признакам (табл. 15.).

Таблица 15.

Классификация финансовых инструментов

Признак классификации	Финансовые инструменты
По степени прогнозируемости инвестиционного дохода	1) Долговые ценные бумаги, характеризующиеся предсказуемостью размера получаемого дохода 2) Долевые ценные бумаги, доход по которым достаточно сложно точно спрогнозировать
В зависимости от характера эмитента	1) Государственные ценные бумаги 2) Муниципальные ценные бумаги 3) Ценные бумаги, эмитированные организациями 4) Ценные бумаги прочих эмитентов
По периоду обращения	1) Краткосрочные ценные бумаги 2) Долгосрочные ценные бумаги
По характеру выпуска и обращения	1) Именные ценные бумаги 2) Ценные бумаги на предъявителя

Существует ряд моделей оценки стоимости финансовых инструментов.

1. Модели оценки стоимости акции:

а) модель оценки стоимости акции, используемой в течение неопределенного продолжительного периода времени, имеет следующий вид:

где OCA_H – оценка $\hat{N}\tilde{A}_f = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\ddot{A}_A}{(1 + \hat{f}_A)^n}$, (59) стоимости акции, используемой в течение неопределенного периода времени;

$\ddot{A}_A$ – сумма дивидендов, прогнозируемая к получению в каждом n-ом периоде времени;

H_d – прогнозируемая норма валовой инвестиционной доходности по акциям (выражаемая десятичной дробью);

n – число периодов, включаемых в расчет;

б) модель оценки стоимости акции, используемой в течение заранее определенного срока, имеет следующий вид:

$$\tilde{N}\tilde{A}_f = \sum_{t=1}^n \left[\frac{\ddot{A}_A}{(1 + \hat{f}_A)^n} \right] + \frac{\hat{E}\tilde{N}\tilde{A}}{(1 + \hat{f}_A)^t} \quad (60),$$

где CA_0 – оценка стоимости акции, используемой в течение заранее определенного срока;

D_A – сумма дивидендов, прогнозируемая к получению в каждом n -ом периоде;

KCA – прогнозируемая курсовая стоимость акции в конце периода ее реализации;

H_d – прогнозируемая норма валовой инвестиционной доходности по акциям (выраженная десятичной дробью);

n – число периодов, включаемых в расчет;

в) модель оценки стоимости акции со стабильным уровнем дивидендов имеет следующий вид:

$$\tilde{N}\dot{A}_N = \frac{\ddot{A}_A}{\dot{I}_A}, (61)$$

где CA_C – оценка стоимости акции со стабильным уровнем выплачиваемых дивидендов;

D_A – годовая сумма стабильного дивиденда;

H_d – прогнозируемая норма валовой инвестиционной доходности по акции (выраженная десятичной дробью);

г) модель оценки стоимости акции с постоянно возрастающим уровнем дивидендов имеет следующий вид:

$$\tilde{N}\dot{A}_A = \frac{\ddot{I}_A \times (1 + \dot{O}_A)}{\dot{I}_A - \dot{O}_A} (62),$$

где CA_B – оценка стоимости акций с постоянно возрастающим уровнем выплачиваемых дивидендов;

D_n – сумма последнего выплаченного дивиденда;

T_d – темп прироста дивидендов (выраженный десятичной дробью);

H_d – прогнозируемая норма валовой инвестиционной доходности по акции (выраженная десятичной дробью);

д) модель оценки стоимости акции с изменяющимся уровнем дивидендов по отдельным временным периодам имеет следующий вид:

$$\tilde{N}\dot{A}_n = \frac{\ddot{A}_1}{1 + \dot{I}_A} + \frac{\ddot{A}_2}{1 + \dot{I}_A} + \dots + \frac{\ddot{A}_n}{1 + \dot{I}_A}, (63)$$

где CA_u – оценка стоимости акции с изменяющимся уровнем выплаты дивидендов по отдельным временным периодам;

$D_1 - D_n$ – сумма дивидендных выплат, прогнозируемая к получению в

каждом n -ом периоде;

H_d – прогнозируемая норма валовой инвестиционной доходности по акции (выраженная десятичной дробью).

2. Модели оценки стоимости облигаций:

а) базисная модель оценки стоимости облигации имеет следующий вид:

$$\tilde{M}_a = \sum_{t=1}^n \left[\frac{\ddot{I}_t}{(1 + \dot{I}_A)^n} \right] + \frac{\dot{I}_t}{(1 + \dot{I}_A)^t} \quad (64),$$

где CO_b – оценка стоимости облигации с периодической выплатой процентов;

P_O – сумма процента, выплачиваемая в каждом периоде;

H_O – номинальная стоимость облигации, подлежащая погашению;

H_d – прогнозируемая норма валовой инвестиционной доходности по облигации (выраженная десятичной дробью);

n – число периодов, остающихся до срока погашения облигации;

б) модель оценки стоимости облигации с выплатой общей суммы процентов при ее погашении имеет следующий вид:

$$\tilde{M}_i = \frac{\dot{I}_i + \ddot{I}_E}{(1 + \dot{I}_A)^n} \quad (65)$$

где CO_n – оценка стоимости облигации с выплатой общей суммы процентов при ее погашении;

H_O – номинальная стоимость облигации, подлежащая погашению в конце срока ее обращения;

P_K – сумма процента по облигации, подлежащая выплате в конце срока ее обращения;

H_d – прогнозируемая норма валовой инвестиционной доходности по облигации (выраженная десятичной дробью);

n – число периодов, остающихся до срока погашения облигации;

в) модель оценки стоимости облигации, реализуемой с дисконтом без выплаты процентов имеет следующий вид:

$$\tilde{M}_A = \frac{\dot{I}_i}{(1 + \dot{I}_A)^n} \quad (66)$$

где CO_d – оценка стоимости облигации, реализуемой с дисконтом без выплаты по ней процентов;

H_O – номинальная стоимость облигации, подлежащая погашению в

конце срока ее обращения;

H_d – прогнозируемая норма валовой инвестиционной доходности по облигации (выраженная десятичной дробью);

n – число периодов, остающихся до срока погашения облигации.

10.2. Портфель финансовых инвестиций

Финансовое инвестирование для большинства организаций связано с формированием инвестиционных портфелей, поскольку инвесторы вкладывают средства не в один, а в несколько фондовых инструментов. В соответствии с этим под **финансовым портфелем** понимают совокупность финансовых активов, формируемых организацией в соответствии с избранной инвестиционной политикой.

Основными целями формирования портфеля финансовых инвестиций выступают:

- а) обеспечение более высокого уровня инвестиционного дохода в текущем периоде;
- б) создание условий для более высоких темпов прироста инвестиционного капитала в прогнозируемом периоде;
- в) обеспечение снижения уровня инвестиционных рисков;
- г) обеспечение определенного уровня ликвидности портфеля финансовых инвестиций.

Данные цели являются во многом альтернативными, т.е. выбор одной означает отказ от других, в соответствии с чем организация выбирает конкретный тип формируемого инвестиционного портфеля, которые могут быть классифицированы по следующим признакам:

1) в зависимости от целей формирования инвестиционного дохода:

- а) *портфель дохода*, создаваемый для максимизации объема инвестиционного дохода в текущем периоде, вне зависимости от темпов роста инвестируемого капитала в долгосрочном периоде;
- б) *портфель роста*, создаваемый для максимизации темпов роста инвестируемого капитала в долгосрочном периоде, вне зависимости от размера получаемого инвестиционного дохода в текущем периоде;

2) исходя из отношения к инвестиционным рискам:

- а) *агрессивный инвестиционный портфель*, формируемый исходя из повышения текущего дохода или роста инвестиционного капитала вне зависимости от соответствующего ему уровня инвестиционного риска; позво-

ляет получить максимальный уровень инвестиционного дохода на вложенный капитал, но при этом в значительной мере повышается степень инвестиционного риска;

б) *компромиссный инвестиционный портфель*, который формируется из финансовых инструментов, где уровень портфельного риска близок к среднерыночному, в соответствии с чем и норма доходности также приближена к среднерыночной;

в) *консервативный инвестиционный портфель*, формируемый исходя из снижения уровня инвестиционного риска.

Формирование эффективного портфеля предполагает и *оперативное управление* им, под которым понимается обоснование и реализация управленческих решений, обеспечивающих соблюдение у сформированного портфеля параметров доходности, риска и ликвидности.

Оперативное управление портфелем финансовых инвестиций осуществляется в определенной *последовательности*:

1) создание системы постоянного мониторинга основных параметров экономического развития страны, региона, отрасли и конъюнктуры финансового рынка;

2) организация оперативного анализа и оценки динамики уровня доходности, риска или ликвидности по финансовым инструментам инвестиционного портфеля;

3) определение основных принципов и методов оперативной реструктуризации портфеля финансовых инвестиций организации;

4) реструктуризация инвестиционного портфеля по основным видам и разновидностям финансовых инструментов;

5) определение времени совершения сделок с ценными бумагами для реструктуризации портфеля финансовых инвестиций.

Оперативное управление портфелем финансовых инвестиций - достаточно сложный процесс и предполагает использование современных компьютерных технологий.

Важное значение в системе управления портфельными инвестициями организации имеет категория риска и ее взаимосвязь с доходностью и ликвидностью финансовых инструментов.

В общем значении под **риском** понимается *возможность наступления неблагоприятного события*. Применительно к финансовым инвестициям это означает, что фактическая доходность приобретенных ценных бумаг может оказаться ниже ее ожидаемого значения и, следовательно, распре-

деления вероятностей наступления тех или иных событий являются основой для измерения риска.

Распределение вероятностей представляет собой множество возможных исходов с указанием вероятности появления каждого из них. Оно может быть *дискретным*, когда имеет конечное число исходов, или *непрерывным*, когда таких исходов бесконечное множество.

Если умножить каждый исход на вероятность его появления, а затем сложить результаты, то получим средневзвешенную исходов, при этом весами служат соответствующие вероятности, а средневзвешенная представляет собой *ожидаемое значение*. Поскольку исходами являются доходности, то ожидаемое значение – это *ожидаемая доходность* (expected rate of return), которую можно представить следующим образом:

$$K = \sum_{i=1}^n K_i \times P_i, (67)$$

где K – ожидаемая доходность;

K_i – i -й возможный исход;

P_i – вероятность появления i -го исхода;

n – число возможных исходов.

Существуют различные виды рисков, но наиболее важное значение имеют: а) *общий риск*, который представляет собой рисковость отдельно взятого актива; б) *рыночный риск*, представляющий собой риск отдельного актива, если данный актив является частью хорошо диверсифицированного портфеля ценных бумаг.

Риск ценных бумаг измеряется *дисперсией* возможных значений доходности относительно их средней величины и рассчитывается по формуле:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (K_i - K)^2 \times P_i (68)$$

Таким образом, дисперсия представляет собой сумму квадратов отклонений от среднего ожидаемого значения, взвешенную на вероятность появления каждого отклонения.

Поскольку дисперсия выражается в процентах в квадрате, то в качестве другого измерителя разброса индивидуальных значений вокруг среднего используют *среднее квадратическое отклонение*, которое представляет собой квадратный корень из дисперсии:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (K_i - K)^2 \cdot P_i} (69).$$

Если распределение является непрерывным и близким к нормальному, то можно утверждать, что 60,3% всех исходов лежит в пределах одного среднего квадратического отклонения от ожидаемого значения, 99,5% – в пределах двух средних квадратических отклонений и 99,7% – в пределах трех средних квадратических отклонений.

Для того чтобы использовать среднее квадратическое отклонение в качестве меры относительного риска инвестиций с различной ожидаемой доходностью, необходимо стандартизировать его и рассчитать риск, приходящийся на единицу доходности. Это делается с помощью расчета *коэффициента вариации*, который представляет собой отношение среднего квадратического отклонения к ожидаемому значению доходности:

$$CV = \frac{\sigma}{k} (70).$$

Рассматривая оценку рисковости активов, можно заметить, что актив, имеющий сам по себе высокий уровень риска, может оказаться безрисковым, если он входит в *портфель*, состоящий из большого числа различных активов.

Ожидаемая доходность портфеля представляет собой взвешенную среднюю из показателей ожидаемой доходности отдельных ценных бумаг, входящих в данный портфель:

$$K_p = \sum_{i=1}^n X_i \times K_i, (71)$$

где K_p – ожидаемая доходность портфеля;

X_i – доля портфеля, инвестируемая в i -й актив;

K_i – ожидаемая доходность i -го актива;

n – число активов в портфеле.

Вместе с тем, среднеквадратические отклонения портфеля (σ_p) и составляющие их ценные бумаги связаны иной зависимостью, чем отдельно взятые активы, т.е. теоретически можно подобрать две акции, каждая из которых имеет высокий уровень риска, и составить из них портфель, который окажется абсолютно безрисковым ($\sigma_p = 0$). Это достигается в том случае, если показатели их доходности изменяются в противоположных направлениях, т.е. когда доходность одной акции возрастает, а второй уменьшается или наоборот, и имеет место *обратная функциональная связь*, выражаемая коэффициентом корреляции $R = -1,0$. Вместе с тем, если имеет место *прямая функциональная зависимость* ($R = +1,0$), т.е. показатели доходности

меняются в одном и том же направлении, то риск портфеля, состоящего из двух таких акций, будет равен риску каждой из этих акций, и диверсификация в этом случае не приведет к снижению риска.

В практике функционирования рынка ценных бумаг большинство акций положительно коррелируют друг с другом, однако данная связь не является функциональной, а в большинстве случаев R находится в пределах от +0,5 до +0,7, и при таких условиях объединение акций в портфель снижает риск, однако полностью его не элиминирует.

Мерой риска портфеля служит показатель среднего квадратического отклонения распределения доходности, рассчитываемый по формуле:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n (k_{pi} - k_p)^2 \cdot P_i} \quad (72),$$

где σ_p – среднее квадратическое отклонение портфеля;

k_{pi} – доходность портфеля, соответствующая i -му состоянию экономики;

k_p – ожидаемая доходность портфеля;

P_i – вероятность того, что экономика будет находиться в i -м состоянии.

Для анализа портфеля используются показатели *ковариации* и *коэффициента корреляции*. Ковариация представляет собой меру, учитывающую дисперсию (разброс) индивидуальных значений доходности акций в силу связи между изменением доходностей данной акции и всех других акций. Так, например, ковариация между акциями А и В показывает, существует ли взаимосвязь между увеличением и уменьшением значения доходности этих акций, а также определяет силу этой взаимосвязи и рассчитывается по формуле:

$$\text{Cov}(A, B) = \sum_{i=1}^n (k_{Ai} - k_A)(k_{Bi} - k_B) \cdot P_i, \quad (73)$$

при этом первый множитель представляет собой отклонение доходности акций А от ее ожидаемого значения при i -м состоянии экономики; второй – это отклонение доходности акций В для того же состояния экономики;

P_i – вероятность того, что экономика будет находиться в i -м состоянии;

n – общее число состояний.

Исходя из вышеприведенной формулы можно отметить *следующее*:

1. Если значения доходности акций А и В изменяются в одинаковом направлении, то оба множителя в скобках будут либо положительными, либо отрицательными при любом состоянии экономики. Вместе с тем, если

колебания доходностей двух акций имеют случайный характер, то их произведения будут принимать положительные или отрицательные значения, а их сумма будет стремиться к нулю вследствие взаимного погашения положительных и отрицательных величин. Следовательно, если доходности акций А и В изменяются одинаково, то ковариация между ними будет положительной, если они изменяются в противоположных направлениях, то отрицательной, а если их колебания носят случайный характер, то ковариация может быть как положительной, так и отрицательной.

2. Если доходность либо А, либо В имеет высокую степень неопределенности, то среднее квадратическое отклонение будет достаточно большим, в результате чего абсолютное значение ковариации окажется высоким.

3. Если среднее квадратическое отклонение одной из акций равно нулю и таким образом она является безрисковой, то ковариация также будет иметь нулевое значение.

Таким образом, отрицательное значение ковариации говорит о том, что значения доходности этих акций изменяются в противоположном направлении, положительное – что доходность изменяется одинаково, а нулевое – что взаимосвязь между переменными отсутствует.

Поскольку интерпретировать численное значение ковариации достаточно сложно, то часть для измерения силы связи между двумя переменными используется *коэффициент корреляции*, который позволяет стандартизировать ковариацию путем деления ее на произведение соответствующих средних квадратических отклонений и привести величины к сопоставимому виду. Расчет коэффициента корреляции между переменными А и В производится по формуле:

$$R_{AB} = \frac{Cov(A, B)}{\sigma_A \times \sigma_B} (74),$$

при этом знак коэффициента корреляции совпадает со знаком ковариации.

В случае если распределения доходности отдельных ценных бумаг являются нормальными, для определения риска портфеля, состоящего из двух активов, может использоваться следующая формула:

$$\sigma_P = \sqrt{x^2 \sigma_A^2 + (1-x)^2 \sigma_B^2 + 2x(1-x)R_{A,B} \sigma_A \cdot \sigma_B} (75),$$

где x – доля портфеля, инвестируемая в ценную бумагу А;
 $(1-x)$ – доля портфеля, инвестируемая в ценную бумагу В.

Важным прикладным применением методов измерения взаимосвязей является выбор *эффективных портфелей*, т.е. таких, которые обеспечивают максимальную ожидаемую доходность при любом уровне риска или минимальный уровень риска для любой ожидаемой доходности. При этом основной задачей является определение множества *допустимых* портфелей и выделение из допустимого множества *эффективного* подмножества.

При $R_{A,B} = -1,0$ риск может быть полностью элиминирован, тогда как при $R_{A,B} = +1,0$ диверсификация не приводит к каким-либо улучшениям, во всех остальных случаях объединение двух акций в портфель ведет к снижению риска отдельных акций, однако не устраняет его полностью. Для определения доли ценных бумаг A в портфеле, при которой *риск портфеля будет минимален*, применяется формула:

$$x = \frac{\sigma_B(\sigma_B - R_{A,B} \times \sigma_A)}{\sigma_A^2 + \sigma_B^2 - 2 \times R_{A,B} \sigma_A \times \sigma_B} \quad (76),$$

при этом, как правило, x принадлежит интервалу от 0 до +1, т.е. если найденное значение $x > 1$, то ему присваивается значение $x = 1,0$, а если значение x отрицательное, то полагают, что $x = 0$, т.е. отрицательное значение x подразумевает продажу, а значение $x > 1$ означает привлечение кредита для получения ценных бумаг A .

По мере увеличения числа акций в портфеле риск будет уменьшаться, однако свести риск к нулю практически невозможно, поскольку степень воздействия добавления новых акций на снижение риска портфеля зависит от уровня корреляции между отдельными акциями, т.е. чем меньше значение коэффициента корреляции, тем ниже риск крупного портфеля. В большинстве случаев коэффициент корреляции между отдельными акциями является положительным, но не достигает значения +1,0, в связи с этим возможно снизить риск, но не устранить его полностью, поэтому даже крупные портфели имеют определенный уровень риска.

Портфель, состоящий из всех акций, котирующихся на данном рынке, называется *рыночным портфелем* и позволяет элиминировать около половины риска, вместе с тем, такой же результат может быть достигнут и за счет гораздо меньшего количества акций в портфеле.

Доля общего риска, которую можно устранить за счет хорошо диверсифицированного портфеля, называется *диверсифицированным риском*. Данный риск может быть обусловлен факторами, специфическими для конкурентной организации, которые носят случайный характер, и их воздействие

на инвестиционный портфель может быть устранено с помощью диверсификации.

Недиверсифицируемый (рыночный) риск появляется под воздействием событий общего характера (инфляция, экономический спад и т.д.), которые влияют на состояние дел любой организации и, таким образом, не могут быть устранены посредством диверсификации. В связи с этим, рыночный риск называют *систематическим риском*, поскольку он характеризует уровень систематического изменения курса акции по сравнению с другими акциями, а диверсифицируемый риск называют *несистематическим*.

Рисковость отдельно взятой акции в портфеле представляет собой *релевантный риск отдельной акции*, т.е. ее доля риска в общем риске хорошо диверсифицированного портфеля. Так отдельно рассматриваемая акция может быть чрезвычайно рискованной, однако если большую часть ее риска можно устранить с помощью диверсификации, то *релевантный риск* данной акции может оказаться низким.

Выше было показано, что допустимое множество портфелей, состоящих только из двух акций, представляет собой прямую или кривую, однако при увеличении числа акций линия трансформируется в определенную область.

На рис. 7 точки A, L, K, E соответствуют отдельным ценным бумагам или портфелям, состоящим из одной ценной бумаги. Все остальные точки заштрихованной области (включая ее границы) соответствуют портфелям, состоящим из двух или более акций, и эта область называется *допустимым (возможным) множеством*.

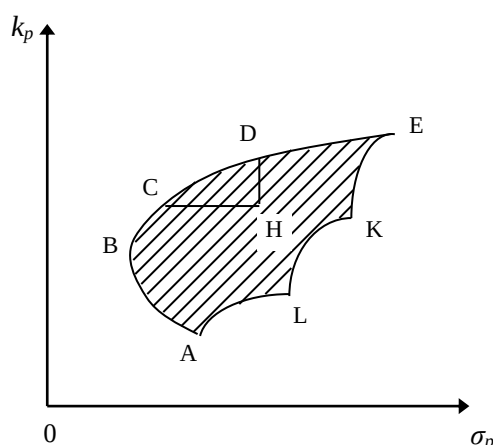


Рис . 7. Эффективный набор инвестиций

Каждая точка области соответствует портфелю с риском σ_p и ожидаемой доходностью k_p , так, координаты точки H представляют собой значе-

ния риска доходности одного из портфелей, то же самое представляют собой точки *B*, *C*, *D*. Поскольку множество потенциальных портфелей, которые можно составить из имеющихся на рынке активов, достаточно велико, возникает проблема *составления оптимального портфеля*, решение которой включает:

- 1) определение эффективного множества портфелей;
- 2) выбор из эффективного множества того портфель, который является наилучшим для отдельного инвестора.

Граница *B*, *C*, *D*, *E* на рис. 7 определяет эффективное множество портфелей и называется *границей эффективности*. Все портфели, лежащие слева от эффективного множества, использовать нельзя, поскольку они не принадлежат допустимому множеству, а портфели, лежащие справа от границы (внутренняя область), являются неэффективными, поскольку существуют другие портфели, которые при данном уровне риска обеспечивают более высокую доходность или более низкий риск для данного значения доходности. Таким образом, портфели *C* и *D* более предпочтительны, чем портфель *H*.

Для выбора портфеля, оптимального с точки зрения отдельного инвестора,

необходимо знать его отношение к риску, которое проявляется в выборе параметров функции, описывающей взаимосвязь между риском и доходностью, называемой *кривой безразличия*.

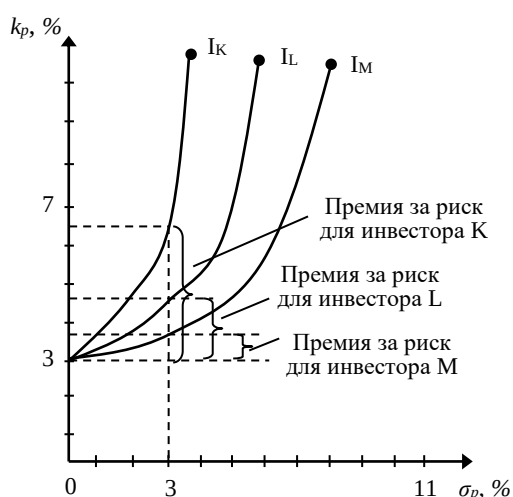


Рис. 8. Кривые безразличия для риска и ожидаемой доходности

Кривые I_K , I_L , I_M представляют собой кривые безразличия инвесторов *K*, *L*, *M*, которые считают, что портфель с уровнем доходности в 3% является безрисковым, а доходности выше данного уровня присущ риск, при этом инвестору *K* необходима более высокая ожидаемая доходность в качестве компенсации за определенный уровень риска, чем инвесторам *L* и *M*. Таким образом, инвестор *K* менее склонен к риску, чем *L* и *M*.

в результате *K* требует более высокую пре-

мию за риск, которая определяется в виде разности между безрисковой доходностью и ожидаемой доходностью, которая требуется для компенсации уровня риска.

Каждому инвестору соответствует несколько кривых безразличия, в связи с этим оптимальный портфель, с точки зрения отдельного инвестора, представляет собой точку пересечения эффективного множества портфелей и одной из кривых безразличия инвестора.

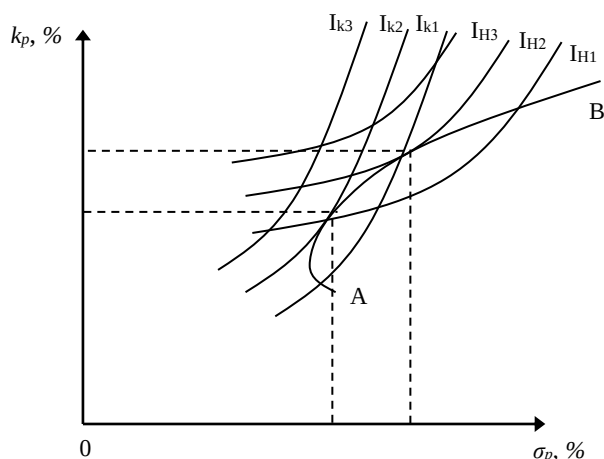


Рис. 9. Выбор оптимального портфеля из рискованных активов

Точка пересечения соответствует наиболее высокому уровню удовлетворенности, которую может достичь инвестор.

В теории финансового менеджмента разработан ряд моделей оценки доходности финансовых активов, основной из которых является модель CAPM (Capital Asset Pricing Model). В ее основу положен ряд допущений:

1) главной целью каждого инвестора является максимизация своего капитала на конец планируемого периода на основе оценки ожидаемых значений доходности и средних квадратических отклонений альтернативных инвестиционных портфелей;

2) все инвесторы могут получать и давать ссуды неограниченного размера по определенной безрисковой процентной ставке K_{RF} , при этом ограничения на «короткие продажи» любых активов отсутствуют («короткие продажи» означают, что покупатель продает ценные бумаги, которыми он не владеет, рассчитывая на их выкуп через определенное время по более низкой цене);

3) все активы совершенно ликвидны и абсолютно делимы;

4) не существуют транзакционных затрат;

5) налоги в расчет не принимаются;

6) все инвесторы предполагают, что их деятельность по покупке и продаже ценных бумаг не может оказать влияние на уровень их цен;

7) количество всех финансовых активов заранее определено и фиксировано.

Обоснованность данной теории, в связи с очень строгими допущениями, может быть подтверждена с помощью эмпирических исследований.

Рис. 10 показывает возможное множество рисковых активов и совокупность кривых безразличия, отображающих выбор между риском и ожидаемой доходностью для отдельного инвестора.

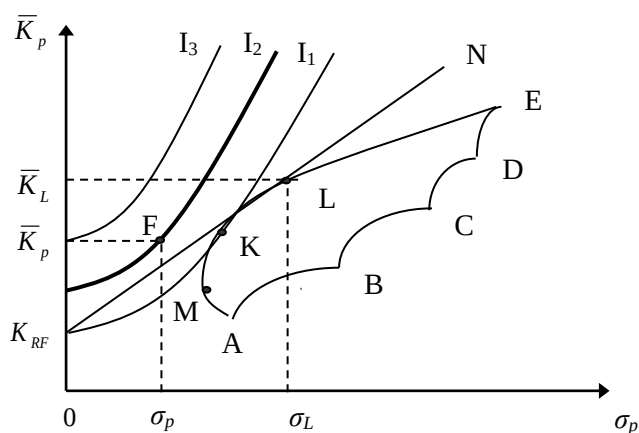


Рис. 10. Комбинирование безрискового актива с рыночным портфелем

Точка K , в которой кривая безразличия I_1 является касательной к эффективному множеству, отражает выбор возможного портфеля, причем точка находится на эффективной границе множества рисковых портфелей, в которой инвестор получает наибольшую возможную доходность при данной величине риска σ_p , и наименьшую величину риска при данной ожидаемой

доходности, K_p .

Вместе с тем, инвестор может сделать лучший выбор, чем портфель K , т.е. достичь более высокой кривой безразличия. Кроме того, в дополнение к возможному множеству рисковых портфелей можно подключить безрисковый актив, который обеспечивает гарантированную доходность, K_{RF} . Включение безрискового актива в исходный портфель позволяет достичь любой комбинации риска и доходности на прямой линии, соединяющей K_{RF} и L , т.е. точкой касания прямой линии и границы эффективного множества портфелей акций.

Портфель, изображаемый точкой на линии $K_{RF}LN$, будет предпочтительнее любого рискового портфеля, изображаемого точкой на границе эффективности $MKLE$, в связи с этим точки на линии $K_{RF}LN$ представляют собой наилучшие достижимые комбинации риска и доходности. Имея новое множество возможностей $K_{RF}LN$, инвестор перейдет в точку F , которая находится на более высокой достижимой кривой безразличия риск – доходность. Необходимо отметить, что любой точке на эффективной границе $MKLE$ (кроме точки касания L) следует предпочесть точки, лежащие на линии $K_{RF}LN$.

Таким образом, добавление безрисковой акции ведет к изменению эффективного множества, которое теперь лежит вдоль линии $K_{RF}LN$, а не вдоль кривой $MKLE$.

Линия $K_{RF}LN$ называется *линией рынка капитала* (Capital Market Line, CML), и она пересекается с вертикальной осью в точке, соответствующей

K_{RF} , а ее наклон равен $\frac{(K_L - K_{RF})}{\sigma_L}$, в связи с этим уравнение линии рынка капитала может быть записано следующим образом:

$$K_P = K_{RF} + \frac{K_L - K_{RF}}{\sigma_L} \cdot \sigma_P \quad (77).$$

Данное уравнение показывает, что ожидаемая доходность эффективного портфеля (т.е. портфеля, лежащего на линии *CML*) равна сумме безрисковой ставки и премии за риск, рассчитываемой умножением значения $\frac{(K_L - K_{RF})}{\sigma_L}$ на среднее квадратическое отклонение портфеля, σ_P . Следовательно, *CML* устанавливает линейную зависимость между ожидаемой доходностью и риском.

В теории САРМ рисковость ценной бумаги измеряется ее β -коэффициентом, который характеризует изменчивость доходности акции относительно доходности рынка ценных бумаг. По определению, если некая «средняя» акция имеет β , равную 1,0, то акция, изменчивость доходности которой выше, чем в среднем на рынке, имеет β больше 1,0, а акции с изменчивостью доходности ниже рыночной имеют β , меньшую 1,0. Уравнение, которое устанавливает связь между риском акции, измеряемым β , и доходностью акции, называется уравнением *линии рынка ценных бумаг* (Security Market Line, SML) и имеет вид:

$$K_i = K_{RF} + (K_L - K_{RF}) \cdot \beta, \quad (78)$$

где K_i – требуемая доходность i -ой акции, при этом ранее определялась K_i как ожидаемая доходность, поэтому при условии равновесия рынка $K_i = K_i$;

K_{RF} – безрисковая доходность, в качестве которой обычно принимается доходность государственных облигаций;

K_L – требуемая доходность портфеля, состоящего из всех акций, или рыночного портфеля.

Необходимо отметить, что если K_A представляет собой доходность средней акции в рыночном портфеле (средняя акция – это статическое понятие, определяемое средним квадратическим отклонением доходности и ковариацией с другими активами), то $K_A = K_L$, отсюда $K_L - K_{RF} = K_P - K_{RF}$ – рыночная премия за риск, или цена риска, для средней акции, т.е. это дополнительная доходность, превышающая безрисковую, которая необходима для компенсации инвесторам принимаемой ими средней величины риска.

β_i – β -коэффициент i -й акции, тогда $(K_L - K_{RF}) \beta_i = RP_i$ – премия за риск владения i -ой акцией. Данный показатель изменяется в зависимости от того, является ли данная акция более или менее рискованной по сравнению с другими, и таким образом имеющей большее или меньшее значение β .

Безрисковая доходность, которая измеряется ставкой процента по государственным облигациям, является номинальной ставкой, которая состоит из двух элементов:

а) *реальной, безинфляционной доходности, K^** , и б) *инфляционной премии, IP* , равной ожидаемому темпу инфляции. Следовательно, $K_{RF} = K^* + IP$. Необходимо отметить, что в CAPM рост K_{RF} на определенную величину ведет также к росту доходности всех рискованных активов на ту же величину, потому что инфляционная премия включена в требуемую доходность как безрисковых, так и рискованных активов.

Характеристики *средней акции* должны варьироваться в соответствии с изменением ситуации на рынке, которая измеряется определенным индексом. Такая акция будет иметь β -коэффициент, равный 1,0, и это означает, что при изменении ситуации на рынке в ту или иную сторону характеристики акции меняются в том же направлении на аналогичную величину. Доходность портфеля из акций с $\beta_i = 1,0$ будет повышаться и понижаться одновременно с изменением среднего рыночного курса, а риск портфеля будет совпадать со средним на рынке. Если акция имеет значение β ниже 1,0, то ее характеристика будет меняться медленнее, а более 1,0 – быстрее, пропорционально отклонению от 1.

Значение β - коэффициента любого портфеля ценных бумаг, т.е. β_p рассчитывается по формуле:

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n x_i \times \beta_i \quad (79),$$

где x_i – доля i -ой ценной бумаги в портфеле.

Увеличение в портфеле доли акций, имеющих β больше единицы, приводит к росту значения β_p и повышению рисковости портфеля, а с $\beta < 1$ – к снижению, и, следовательно, β может являться измерителем степени риска акций.

Рыночный риск любой акции может быть оценен на основе анализа тенденции изменения ее характеристик по отношению к среднерыночным их значениям. Если фактическую доходность акции L обозначают через K_L , а доходность в среднем – K_M , то в случае роста среднерыночной доходности увеличивается и доходность акции L , и наоборот, спад на рынке вызы-

вает снижение доходности акции, и такая связь определяется *регрессионной зависимостью*, выражаемой уравнением: $y = a + \beta x + e$.

Параметры уравнения регрессии рассчитываются методом наименьших квадратов, при этом график уравнения регрессии называется *линией регрессии*, а Шарп назвал линию регрессии *характеристической линией* акции, следовательно, β акции представляет собой величину наклона ее характеристической линии, т.е. $\beta_L = \frac{\Delta y}{\Delta x}$, при этом более точные расчеты могут быть выполнены с помощью следующих формул:

$$\beta_L = \frac{Cov(K_L, K_M)}{\sigma_M^2} = \frac{R_{LM} \cdot \sigma_L \cdot \sigma_M}{\sigma_M^2} = R_{LM} \cdot \frac{\sigma_L}{\sigma_M} \quad (80),$$

где R_{LM} – коэффициент корреляции.

Следовательно, β акции и характеризуемый ею рыночный риск акции зависит от:

- 1) ее корреляции с рынком акций в целом, R_{LM} ;
- 2) ее изменчивости, σ_L ;
- 3) изменчивости рынка, σ_M .

Тема 11. Денежные потоки организации: сущность, планирование и управление

11.1. Понятие и виды денежных потоков

Денежный поток организации представляет собой совокупность поступлений и выплат денежных средств, формируемых в определенный период времени ее хозяйственной деятельностью.

Необходимость управления денежными потоками определяется следующими *факторами*: 1) денежные потоки обслуживают практически все виды хозяйственной деятельности; 2) управление денежными потоками создает возможность обеспечения финансового равновесия в организации в долгосрочной перспективе; 3) рациональное формирование денежных потоков позволяет сократить потребность организации в заемном капитале; 4) эффективное управление денежными потоками обеспечивает ускорение оборота капитала организации, повышает ее ликвидность и снижает риск неплатежеспособности.

Денежные потоки организации можно *классифицировать* по следующим признакам: 1) по виду хозяйственной деятельности – денежный поток по операционной деятельности, денежный поток по инвестиционной деятельности, денежный поток по финансовой деятельности; 2) по направленности движения денежных средств – входящий денежный поток, исходящий денежный поток; 3) по методу расчета объема – валовой денежный поток, чистый денежный поток; 4) по стабильности формирования – регулярный денежный поток, дискретный денежный поток; 5) по временной оценке – настоящий денежный поток, будущий денежный поток; 6) по масштабам формирования – денежный поток по организации в целом, денежный поток по центрам финансовой ответственности, денежный поток по видам экономической деятельности, денежный поток по отдельным хозяйственным операциям; 7) по информационной очистке – номинальный денежный поток, реальный денежный поток.

Процесс управления денежными потоками организации основан на определенных *принципах*, к которым можно отнести следующие:

- 1) сбалансированность притоков и оттоков денежных средств в целях обеспечения платежеспособности и ликвидности организации;
- 2) эффективное использование денежных средств в процессе хозяйственной деятельности.

Основной *целью* управления денежными потоками выступает сбалансирование притоков и оттоков денежных средств для обеспечения финансового равновесия и развития организации.

Процесс управления денежными потоками реализуется в следующей *последовательности*:

1. Организация системы учета и определение необходимых форм отчетности денежных потоков для обеспечения менеджмента организации информацией для проведения анализа, планирования и контроля. При этом отчетность может составляться двумя методами:

- 1) *косвенным*, который характеризует чистый денежный поток организации в отчетном периоде, при этом в его применении используют данные баланса, отчет о прибылях и убытках, а также другие необходимые формы бухгалтерской отчетности.

Расчет осуществляется по видам хозяйственной деятельности и может быть представлен на примере (табл. 16.).

Таблица 16.

Косвенный метод расчета потока денежных средств

№ п/п	Наименование показателей	Поступление денежных средств (положительный денежный поток) (тыс.руб.)	Расходование денежных средств (отрицательный денежный поток) (тыс.руб.)
1	2	3	4
I.	Денежные потоки по текущей деятельности		
1.	Чистая прибыль организации	3 700	-
2.	Амортизационные отчисления по внеоборотным активам	2 620	-
3.	Изменение суммы дебиторской задолженности: - прирост дебиторской задолженности - снижение дебиторской задолженности	X -	730 X
4.	Изменение суммы запасов товарно-материальных ценностей (с учетом НДС): - прирост суммы запасов ТМЦ - снижение суммы ТМЦ	X -	3 200 X
5.	Изменение суммы кредиторской задолженности: - прирост суммы кредиторской задолженности - снижение суммы кредиторской задолженности	- X	X 2 150
6.	Изменение сумм резервного, страхового и других видов капитала: - прирост капитала - снижение капитала	X 830	- X
	Итого объем денежных потоков по текущей деятельности	7 150	6 080
	Сумма чистого денежного потока по текущей деятельности	1 070	-
II.	Денежные потоки по инвестиционной деятельности		
1.	Объем реализации основных средств	430	X
2.	Объем реализации нематериальных активов	50	X
3.	Объем реализации долгосрочных финансовых инструментов	1 420	X
4.	Доходы (дивиденды, проценты), полученные по долгосрочным финансовым вложениям	380	X
5.	Покупка основных средств и не-		

	материальных активов	X	1 530
6.	Прирост незавершенного строительства	X	-
7.	Покупка долгосрочных финансовых инструментов	X	870
8.	Выкуп собственных акций	X	-
	Итого объем денежных потоков по инвестиционной деятельности	2 270	2 400
	Сумма чистого денежного потока по инвестиционной деятельности	-	120
III.	Денежные потоки по финансовой деятельности		
1.	Увеличение уставного капитала за счет внешних источников	50	X
2.	Изменение суммы привлекаемых долгосрочных кредитов и займов: - прирост суммы кредитов и займов - снижение суммы кредитов и займов	- X	X 490
3.	Изменение суммы привлекаемых краткосрочных кредитов и займов: - прирост суммы кредитов и займов - снижение суммы кредитов и займов	70 X	X -
4.	Денежные средства, поступившие в порядке безвозмездного целевого финансирования	-	X
5.	Доходы (проценты, дивиденды), уплаченные собственникам организации на вложенный капитал	X	120
	Итого объем денежных потоков по финансовой деятельности	120	610
	Сумма чистого денежного потока по финансовой деятельности	-	490
IV.	Объем денежных потоков в целом по организации		
1.	Сумма денежных потоков по всем видам хозяйственной деятельности	9 550	9 090
2.	Сумма чистого денежного потока по всем видам хозяйственной деятельности	460	-

2) *прямым*, в результате расчета которым получают данные по валовому и чистому денежному потоку организации в отчетном периоде, при этом используются данные бухгалтерского учета. Расчет осуществляется по ви-

дам хозяйственной деятельности и может быть представлен на примере (табл. 17).

Таблица 17.

Прямой метод расчета потока денежных средств

№ п/п	Наименование показателей	Поступление де- нежных средств (положительный денежный поток) (тыс. руб.)	Расходование де- нежных средств (отрицательный денежный поток) (тыс. руб.)
I.	Денежные потоки по текущей де- ятельности		
1.	Денежная выручка, полученная от реализации продукции, работ, услуг	4 320	X
2.	Денежные поступления от прочей текущей деятельности	2 830	X
3.	Выплаты денежных сумм по приобрете- мому сырью, материалам и полуфабрикатам	X	3 200
4.	Выплата заработной платы производственному и административно-управленческому персоналу	X	1 200
5.	Налоговые платежи в бюджеты всех уровней	X	600
6.	Налоговые платежи во внебюджетные фонды	X	350
7.	Прочие выплаты денежных сумм по текущей деятельности	X	730
	Итого объем денежного потока по текущей деятельности	7 150	6 080
	Сумма чистого денежного потока по текущей деятельности	1 070	-
II.	Денежные потоки по инвести- ционной деятельности		
1.	Поступления от реализации основных средств	430	X
2.	Поступления от реализации нематериальных активов	50	X
3.	Поступления от реализации долгосрочных финансовых инструментов	1 420	X
4.	Поступления (дивиденды, проценты), полученные по долгосрочным финансовым вложениям	370	X
5.	Покупка основных средств и нематериальных активов	X	1 530
6.	Прирост незавершенного строительства	X	-
7.	Покупка долгосрочных финансовых инструментов	X	870

8.	Выкуп собственных акций	X	-
	Итого объем денежных потоков по инвестиционной деятельности	2 280	2 400
	Сумма чистого денежного потока по инвестиционной деятельности	-	120
III.	Денежные потоки по финансовой деятельности		
1.	Увеличение уставного капитала за счет внешних источников	50	X
2.	Изменение суммы привлекаемых долгосрочных кредитов и займов: - прирост суммы кредитов и займов - снижение суммы кредитов и займов	- X	X 490
3.	Изменение суммы привлекаемых краткосрочных кредитов и займов: - прирост суммы кредитов и займов - снижение суммы кредитов и займов	70 X	X -
4.	Денежные средства, поступившие в порядке безвозмездного целевого финансирования	-	X
5.	Доходы (проценты, дивиденды), уплаченные собственникам организации на вложенный капитал	X	120
	Итого объем денежных потоков по финансовой деятельности	120	610
	Сумма чистого денежного потока по финансовой деятельности	-	490
IV.	Объем денежных потоков в целом по организации		
1.	Сумма денежных потоков по всем видам хозяйственной деятельности	9 550	9 090
2.	Сумма чистого денежного потока по всем видам хозяйственной деятельности	460	-

2. Анализ денежных потоков организации, сложившихся в предыдущем периоде, основной целью которого является определение уровня обеспеченности организации денежными средствами, эффективности их использования, а также сбалансированности денежных потоков во времени и объемах.

В процессе анализа исследуется:

а) динамика объема положительного и отрицательного денежных потоков в разряде отдельных источников;

б) изменение структуры источников денежных потоков и определение качества чистого денежного потока;

в) сбалансированность поступлений и расходования денежных средств в целом по организации, видам хозяйственной деятельности и отдельным структурным подразделениям в разряде отдельных временных интервалов;

г) степень эффективности денежных потоков организации, определяемая отношением чистого денежного потока к сумме валового отрицательного денежного потока.

3. Улучшение организации управления денежными потоками, направленной на повышение их эффективности в прогнозируемом периоде. На данном этапе выявляются резервы внутренней мобилизации денежных средств, возможность обеспечения наиболее полной сбалансированности притоков и оттоков денежных средств, а также повышение объема и качества чистого денежного потока.

4. Прогнозирование величины денежных потоков организации, которое осуществляется в зависимости от различных факторов и возможных сценариев развития организации.

5. Формирование эффективного контроля денежных потоков, создаваемое в рамках системы мониторинга текущей финансовой деятельности организации.

11.2. Характеристика основных методов оптимизации денежных потоков

Оптимизация денежных потоков представляет собой процесс выбора наиболее эффективных форм их организации с учетом особенностей осуществления хозяйственной и коммерческой деятельности предприятия.

Основной целью оптимизации денежных потоков организации выступает обеспечение сбалансированности объемов, синхронизация притоков и оттоков во времени и увеличение суммы их чистой величины. В соответствии с этим объектами оптимизации являются объемы поступления и расходования денежных средств, сумма денежного остатка, а также величина чистого денежного потока.

Процедура оптимизации денежных потоков организации обусловлена системой факторов, определяющих возможность и эффективность осуществления данного процесса. Все факторы можно разделить на две основные группы: внешние и внутренние.

К *внешним факторам* относят: изменение конъюнктуры товарного рынка, колебания конъюнктуры фондового рынка, сформировавшаяся система налогообложения организации, сложившаяся практика кредитования поставщиков и покупателей продукции, применяемые организацией формы расчетов, возможность формирования ресурсов на финансовых рынках и другие.

К *внутренним факторам* относятся: стадия жизненного цикла организации, продолжительность операционного и финансового циклов, сезонность производства и реализации продукции, применяемые методы начисления амортизации внеоборотных активов, степень диверсификации производства товаров и услуг, величина коэффициента операционного рычага.

Оптимизация денежных потоков организации во многом определяется сбалансированностью объемов поступления и расходования денежных средств.

Дефицитность денежного потока обуславливает снижение уровня платежеспособности, потерю ликвидности, рост кредиторской задолженности, задержку по выплатам заработной платы, налогов и других платежей. *Избыточность денежного потока* приводит к потере стоимости вследствие действия инфляции, снижению дохода от неиспользуемой части денежных средств в сфере краткосрочного инвестирования.

В случае *дефицитности (недостаточности) денежных средств* организация должна стремиться, с одной стороны, ускорить привлечение денежных активов, а с другой – замедлить выплаты денежных средств до приемлемых объемов и сроков. При этом ускорение мобилизации денежных средств достигается за счет следующих мероприятий: а) повышение размера ценовых скидок при использовании наличного расчета при реализации продукции; б) получение частичной и полной предоплаты за поставляемые товары и услуги; в) сокращение сроков предоставления коммерческого кредита покупателям продукции; г) ускорение инкассации просроченной дебиторской задолженности; д) применение современных форм рефинансирования дебиторской задолженности (факторинг, форфейтинг, учет векселей и т.д.); е) продажа (сдача в аренду) неиспользуемых основных фондов.

В свою очередь, *замедление оборота денежных средств* можно обеспечить с помощью следующих мер: а) увеличение сроков товарного кредита по приобретаемым товарам и услугам; б) реструктуризация краткосрочных кредитов и займов в долгосрочные; в) применение лизинговых опера-

ций для реализации инвестиционных проектов взамен покупки за счет собственных средств организации; г) снижение суммы постоянных издержек организации.

При наличии избыточного денежного потока применяют методы, направленные на повышение его инвестиционной активности, в том числе:

- а) ускорение реализации имеющихся реальных инвестиционных проектов;
- б) досрочное погашение кредитов и займов;
- в) осуществление диверсификации производственной деятельности;
- г) формирование портфеля финансовых активов и т.д.

Другим важным моментом процесса оптимизации денежных потоков является их *сбалансированность во времени* для предотвращения «кассовых разрывов», поскольку при достаточно длительной продолжительности таких периодов возникает угроза банкротства организации. Поэтому при разработке мер предотвращения несбалансированности положительного и отрицательного денежного потоков выявляют потоки, на которые можно оказать воздействие (оплата поставок товарно-материальных ценностей, лизинговые платежи) и которые не поддаются существенным изменениям (налоги, заработная плата), а также выделяют предсказуемые и не полностью предсказуемые денежные потоки. Данная информация необходима вследствие того, что объектом оптимизации могут выступать только предсказуемые и поддающиеся изменению во времени денежные потоки. При этом для *оптимизации денежных потоков во времени* применяют такие методы, как:

- а) *выравнивание*, которое направлено на изменение их объемов по отдельным временным интервалам;
- б) *синхронизация*, основанная на расчете ковариации притоков и оттоков денежных средств.

Завершающим моментом процесса оптимизации выступает создание условий для обеспечения максимизации уровня чистого денежного потока организации, поскольку данная составляющая денежного потока обеспечивает возможность повышения темпов экономического развития, снижает зависимость от внешних источников финансирования и способствует росту капитализации организации.

Основными *методами увеличения объема чистого денежного потока* являются: 1) снижение уровня издержек; 2) оптимизация налоговых выплат; 3) проведение эффективной целевой политики; 4) использование ме-

тодов ускоренной амортизации; 5) реализация неиспользуемых активов; 6) оптимизация объемов и сроков дебиторской задолженности.

Раздел IV. Финансовое планирование и финансовый контроль

Тема 12. Внутрифирменное финансовое планирование и финансовый контроль

12.1. Сущность, виды, принципы и задачи финансового планирования и прогнозирования.

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

Финансовое планирование - это планирование всех доходов предприятия и направлений расходования денежных средств для обеспечения развития организации. Финансовое планирование осуществляется посредством составления финансовых планов различного содержания и назначения в зависимости от задач и объектов планирования. Планирование связано, с одной стороны, с предотвращением ошибочных действий в области финансов, с другой - с уменьшением числа используемых возможностей.

Планирование входит в число общих функций управления, присущих любой функционирующей социально-экономической системе. *Необходимость составления планов определяется многими причинами*, однако принято выделять следующие: ограниченность ресурсов; неопределенность будущего; координирующая роль плана; оптимизация экономических последствий.

Ограниченность ресурсов как одну из причин составления планов не следует понимать буквально. Безусловно, в физическом плане практически все ресурсы ограничены. Однако в рыночной экономике наличие ресурсов и их доступность для пользователей регулируются с помощью ценовой политики на основе известной модели «спрос-предложение». Поскольку бесплатных ресурсов практически не бывает, привлечение очередного дополнительного объема ресурсов чаще всего связано с необходимостью дополнительных финансовых расходов, которые в любом предприятии не безграничны. В данном случае *речь идет о двух типах аналитических оценок в процессе планирования*: а) какой объем дополнительных ресурсов может быть вовлечен в оборот и б) какую структуру привлекаемых ресурсов выбрать (например, купить ли станок или нанять бригаду малоквалифицированных работников).

Тезис о неопределенности будущего достаточно очевиден, поскольку любая социально-экономическая система в процессе своего функциониро-

вания находится под постоянным и не всегда прогнозируемым влиянием множества факторов. Чтобы уменьшить ожидаемое негативное влияние одних факторов и, наоборот, увеличить ожидаемое позитивное влияние других факторов, и применяется планирование, в рамках которого эти факторы идентифицируются, а их влияние оценивается и, по возможности, регулируется.

Очевидно, что факторов неопределенно много, а действие их нередко хаотично и разнонаправлено, поэтому главная цель составления любого плана - не задание точных цифр и ориентиров, поскольку сделать это невозможно в принципе, а идентификация по каждому из важнейших направлений определенного «коридора», в границах которого может варьировать тот или иной показатель.

Смысл координирующей роли плана состоит в том, что наличие хорошо структурированных, детализированных и взаимоувязанных целевых установок дисциплинирует как перспективную, так и текущую деятельность, приводит ее в определенную систему, позволяет хозяйствующему субъекту работать ритмично, без существенных сбоев.

Основными признаками классификации финансового планирования предприятий являются:

1. *Отраслевая специфика* (материальное производство, нематериальное производство; промышленность, транспорт, сельское хозяйство, связь, строительство, услуги и т.д.).

2. *Масштабы производственной деятельности и организационная структура предприятия* (малое предпринимательство; индивидуальное частное предприятие; среднее, крупномасштабное производство; простая, сложная организация производства и т.д.).

3. *Методическая база плановых расчетов*: от достигнутого уровня (метод процента от реализации); нормативный метод; метод бюджетного (балансового) планирования активов, пассивов, доходов, затрат; метод денежных потоков; метод многовариантных расчетов и др.

4. *Уровень хозяйственного регулирования* (участок, цех, предприятие, корпорация, министерство).

5. *Сбалансированность и комплексность* (по видам деятельности, организационным структурам, периодам работы предприятия).

6. *Целевая ориентация* (максимизация прибыли, рост капитала, финансовое оздоровление, оптимизация финансовых пропорций, реструктуризация производства и др.).

7. *Горизонт плановых расчетов* (долгосрочные, краткосрочные, оперативные финансовые календари).

8. *Структура производственной деятельности предприятия* (полиноменклатурное и монономенклатурное производство).

Каждый финансовый план решает задачи организации и управления финансами в конкретном звене управления. В теории менеджмента разработаны **общие подходы к процессу планирования**. Во-первых, план должен обладать рядом очевидных характеристик, таких, как разумная простота и наглядность, хорошая структурированность, достаточная точность, практическая полезность. Во-вторых, наличие плана более предпочтительно, нежели его отсутствие. Плановые задания — это ориентиры, которых следует придерживаться. В-третьих, любой план хорош настолько, насколько профессионально подготовлены люди, его составлявшие.

Основой для финансового планирования на предприятии (то есть составления стратегических, текущих и оперативных планов) *и для финансового бюджетирования* (то есть составления общего, финансового и оперативного бюджетов), является **финансовое прогнозирование**.

Прогнозирование (от греч. prognosis - предвидение) *состоит в изучении возможного финансового состояния предприятия на длительную перспективу*. Прогнозирование предполагает разработку альтернативных финансовых показателей и параметров, использование которых при наметившихся (но заранее спрогнозированных) тенденциях изменения ситуации на рынке позволяет определить один из вариантов развития финансового положения предприятия. Состав показателей прогноза может значительно отличаться от состава показателей будущего плана.

Основой прогнозирования является обобщение и анализ имеющейся информации с последующим моделированием возможных вариантов развития ситуаций и финансовых показателей. Методы прогнозирования должны быть достаточно динамичными, для того чтобы своевременно учесть эти изменения.

Целенаправленное использование финансов для достижения стратегических и тактических задач, определенных учредительными документами (уставом) предприятия, выражает финансовая политика предприятия.

Содержание финансовой политики многогранно и включает следующие основные звенья:

- разработку оптимальной концепции управления финансовыми (де-

нежными) потоками предприятия, обеспечивающую сочетание высокой доходности и защиту от предпринимательского риска;

- определение основных направлений использования финансовых ресурсов на текущий период (месяц, квартал) и на перспективу (год и более длительный период). При этом учитываются перспективы развития производственной и коммерческой деятельности, состояние макроэкономической конъюнктуры (налогообложение, учетная ставка банковского процента, нормы амортизационных отчислений по основным фондам и другое);

- осуществление практических действий, направленных на достижение поставленных целей (финансовый анализ и контроль, выбор способов финансирования предприятия, оценка инвестиционных проектов и так далее).

Единство трёх ключевых звеньев определяет содержание *финансовой политики*, стратегическими задачами которой являются:

- максимизация прибыли;
- оптимизация структуры капитала и обеспечение финансовой устойчивости предприятия;
- достижение финансовой открытости предприятия для собственников (акционеров, учредителей), инвесторов и кредиторов;
- использование рыночных механизмов привлечения капитала с помощью эмиссии корпоративных ценных бумаг;
- разработка эффективного механизма управления финансами (финансового менеджмента) на основе диагностики финансового состояния с учетом постановки стратегических целей деятельности предприятия, адекватных рыночным условиям, и поиска путей их достижения.

Исходя из длительности периода и характера решаемых задач, финансовая политика подразделяется на финансовую стратегию и тактику.

Финансовая стратегия — *долговременный курс финансовой политики, рассчитанный на перспективу и предполагающий решение крупномасштабных задач развития предприятия.* В процессе ее разработки прогнозируются основные тенденции развития финансов, формируется концепция их использования, намечаются принципы финансовых отношений с государством (налоговая политика) и партнерами. Стратегия предполагает выбор альтернативных путей развития предприятия. При этом используются прогнозы, опыт и интуиция специалистов для мобилизации финансовых ресурсов на достижение поставленных целей. С позиций стратегии

формируются конкретные цели и задачи производственной и финансовой деятельности и принимаются оперативные управленческие решения.

Однако выбор той или иной стратегии еще не гарантирует получение прогнозируемого эффекта (дохода) из — за влияния внешних факторов, в частности состояния финансового рынка, налоговой и денежно -кредитной политики государства.

Составной частью финансовой стратегии является **перспективное финансовое планирование**, ориентированное на достижение основных параметров деятельности предприятия: объем и себестоимость продаж, прибыль и рентабельность, финансовая устойчивость и платежеспособность.

Финансовая тактика направлена на решение локальных задач конкретного этапа развития предприятия путём своевременного изменения способов организации финансовых связей, перераспределения денежных ресурсов между видами расходов и структурными подразделениями. При относительно стабильной финансовой стратегии финансовая тактика должна отличаться гибкостью, что вызывается изменением рыночной конъюнктуры (спроса и предложения на ресурсы, товары и услуги).

Стратегия и тактика финансовой политики тесно взаимосвязаны. Правильно выработанная стратегия создает благоприятные возможности для решения тактических задач.

Целью внутрифирменного планирования является обеспечение оптимальных возможностей для успешной хозяйственной деятельности, получение необходимых для этого средств, достижение конкурентоспособности и прибыльности предприятия, а также планирование доходов и расходов предприятия, движения его денежных средств.

Финансовое планирование обеспечивает взаимоувязки показателей развития предприятия и поэтому является сложным, трудоёмким процессом, затрагивающим практически все службы и подразделения.

Финансовое планирование заключается в разработке и анализе выполнения различных видов финансовых планов (бюджетов). Бюджеты составляются по структурным подразделениям и по предприятию в целом.

Финансовый план — обобщенный плановый документ, отражающий поступление и расходование денежных средств предприятия на текущий и долгосрочный периоды. Он включает составление операционных и капитальных бюджетов, а также прогнозы финансовых ресурсов на 2-3 года.

12.2. Формы финансового планирования и виды финансовых планов

Финансовое планирование представляет собой процесс разработки системы финансовых планов и плановых (нормативных) показателей по обеспечению развития предприятия необходимыми финансовыми ресурсами и повышению эффективности его финансовой деятельности в предстоящем периоде.

Финансовое планирование на предприятии базируется на использовании трёх основных его систем:

1. Перспективного планирования финансовой деятельности предприятия.
 2. Текущего планирования финансовой деятельности предприятия.
 3. Оперативного планирования финансовой деятельности предприятия.
- Каждой из этих систем финансового планирования присущи особые методические подходы к формам реализации и определения периода (планового горизонта) охвата (табл. 18).

Таблица 18.

Характеристика основных систем внутрифирменного финансового планирования

Системы финансового планирования	Основной методический подход к осуществлению планирования	Формы реализации результатов финансового планирования	Период (горизонт) планирования
1. Перспективное финансовое планирование	Прогнозирование	Разработка долгосрочного финансового плана по важнейшим направлениям финансовой деятельности предприятия	До 3-х лет
2. Текущее планирование финансовой деятельности	Технико-экономическое обоснование	Разработка текущих финансовых планов по отдельным аспектам финансовой деятельности предприятия	1 год
3. Оперативное планирование финансовой деятельности	Бюджетирование	Разработка и доведение до исполнителей бюджетов, платёжных календарей и других оперативных плановых заданий по всем основным вопросам финансовой деятельности	Месяц, квартал

Все системы внутрифирменного финансового планирования находятся во взаимосвязи и реализуются в определенной последовательности. На исходном этапе этого процесса осуществляется перспективное финансовое планирование, которое призвано реализовать стратегические цели развития предприятия, а также определить задачи и параметры текущего финансового планирования.

В свою очередь, текущее финансовое планирование, формируя плановые задания финансового развития предприятия в рамках предстоящего года, создает основу для разработки и доведения до исполнителей оперативных бюджетов (и других форм оперативных плановых заданий) по всем основным вопросам финансовой деятельности.

Система перспективного финансового планирования является наиболее сложной из рассматриваемых систем и требует для своей реализации высокой квалификации исполнителей. Это планирование состоит в разработке прогноза основных показателей финансовой деятельности и финансового состояния предприятия на долгосрочный период.

Исходными *предпосылками для разработки долгосрочного **финансового плана*** по важнейшим направлениям финансовой деятельности предприятия являются:

1. Цели финансовой стратегии предприятия (выраженные конкретными количественными целевыми показателями).
2. Финансовая политика предприятия по отдельным аспектам финансовой деятельности (отражаемая в системе разработанной финансовой стратегии).
3. Прогнозируемая конъюнктура финансового рынка в разрезе основных его видов - кредитного, фондового, валютного и других.
4. Прогнозируемые изменения других факторов внешней среды и внутреннего развития предприятия;
5. Результаты горизонтального (трендового) анализа важнейших показателей финансовой деятельности предприятия за ряд предшествующих лет.

Поскольку ряд исходных предпосылок долгосрочного финансового плана по важнейшим направлениям финансовой деятельности предприятия носят вероятностный характер и разброс их параметров довольно высок, этот план желательно разрабатывать в нескольких вариантах: «оптимистическом», «реалистическом» и «пессимистическом».

Долгосрочный финансовый план по важнейшим направлениям финансовой деятельности предприятия составляется, как правило, на предстоящие три года с разбивкой по отдельным годам прогнозируемого периода. Форма такого плана носит произвольный характер, но в нем должны получить отражение наиболее важные параметры финансового развития предприятия, определяемые целями его финансовой стратегии. К их числу относятся:

- а) прогнозируемая сумма активов предприятия (в целом, в т.ч. оборотных);
 - б) прогнозируемая структура капитала (соотношение собственного и заемного его видов);
 - в) прогнозируемый объем реального инвестирования предприятия;
 - г) прогнозируемые сумма чистой прибыли предприятия и показатель рентабельности собственного капитала;
 - д) прогнозируемая сумма амортизационного потока (в соответствии с избранной амортизационной политикой предприятия);
 - е) прогнозируемое соотношение распределения чистой прибыли предприятия на потребление и накопление (в соответствии с избранной дивидендной политикой предприятия);
 - ж) прогнозируемая сумма чистого денежного потока предприятия.
- Перспективный финансовый план** определяет важнейшие показатели, пропорции и темпы расширенного воспроизводства.

Система текущего финансового планирования базируется на разработанном долгосрочном плане по важнейшим аспектам финансовой деятельности. Это планирование состоит в разработке конкретных видов текущих финансовых планов, которые позволяют определить на предстоящий период все источники финансирования развития предприятия, сформировать структуру его доходов и затрат, обеспечить постоянную платежеспособность предприятия, предопределить структуру его активов и капитала на конец планируемого периода.

Текущее финансовое планирование включает в себя годовой баланс доходов и расходов, сметы образования и расходования фондов денежных средств; фонда оплаты труда; фонда средств, направляемых на развитие и совершенствование производства; фонда средств, направляемых на социальные нужды; резервных и других фондов. Текущие финансовые планы разрабатываются на основе перспективных планов путем их конкретизации и детализации.

Текущие планы финансовой деятельности разрабатываются на предстоящий год с разбивкой по кварталам. Исходными предпосылками для разработки текущих финансовых планов предприятия являются:

- а) прогнозируемые показатели долгосрочного финансового плана предприятия;
- б) планируемые объемы производства и реализации продукции и другие экономические показатели операционной деятельности предприятия;
- в) система разработанных на предприятии норм и нормативов затрат отдельных ресурсов;
- г) действующая система ставок налоговых платежей;
- д) действующая система норм амортизационных отчислений;
- е) средние ставки кредитного и депозитного процентов на финансовом рынке;
- ж) результаты финансового анализа за предшествующий год.

В процессе разработки отдельных показателей текущих финансовых планов используются преимущественно следующие *методы*:

- а) технико-экономических расчетов;
- б) балансовый;
- в) экономико-математического моделирования.

Основными видами текущих финансовых планов, разрабатываемых на предприятии, являются следующие планы.

План доходов и расходов по операционной деятельности является одним из основных видов текущего финансового плана предприятия, составляемого на первоначальном этапе текущего планирования его финансовой деятельности (так как ряд его показателей служит исходной базой разработки других видов текущих финансовых планов).

Целью разработки этого плана является определение суммы чистой прибыли по операционной деятельности предприятия. В процессе разработки этого плана должна быть обеспечена четкая взаимосвязь планируемых показателей доходов от реализации продукции (валового и чистого), издержек, налоговых платежей, балансовой и чистой прибыли предприятия.

План поступления и расходования денежных средств призван отражать результаты прогнозирования денежных потоков предприятия. Этот план заменяет ранее составляемый на предприятии план формирования и использования его финансовых ресурсов.

Целью разработки этого плана является определение объема источников формирования финансовых ресурсов предприятия; распределение финансовых ресурсов по видам и направлениям его хозяйственной деятельности; обеспечение постоянной платежеспособности предприятия на всех этапах планового периода.

В этом плане должна быть обеспечена четкая взаимосвязь показателей остатка денежных средств на начало периода, их поступления в плановом периоде, их расходования в плановом периоде и остатка денежных средств на конец периода.

Балансовый план отражает результаты прогнозирования состава активов и структуры используемого капитала предприятия на конец планового периода. Целью разработки балансового плана является определение необходимого прироста отдельных видов активов с обеспечением их внутренней сбалансированности, а также формирование оптимальной структуры капитала, обеспечивающей достаточную финансовую устойчивость предприятия в предстоящем периоде. При разработке балансового плана используется укрупненная схема статей баланса предприятия, отражающая требования его построения применительно к специфике конкретной организационно-правовой формы деятельности.

Кроме перечисленных основных видов текущих финансовых планов, на предприятии могут разрабатываться и другие их виды (например, программа реальных инвестиций в разрезе отдельных инвестиционных проектов, эмиссионный план, и другие).

Система оперативного финансового планирования базируется на разработанных текущих финансовых планах. Это планирование заключается в разработке комплекса краткосрочных плановых заданий по финансовому обеспечению основных направлений хозяйственной деятельности предприятия. Главной формой такого планового финансового задания является бюджет.

Бюджет представляет собой оперативный финансовый план краткосрочного периода, разрабатываемый обычно в рамках до одного года (как правило, в рамках предстоящего квартала или месяца), отражающий расходы и поступления финансовых ресурсов в процессе осуществления конкретных видов хозяйственной деятельности.

Он детализирует показатели текущих финансовых планов и является главным плановым документом, доводимый до «центров ответственности» всех типов. Разработка плановых бюджетов на предприятии характеризу-

ется термином «**бюджетирование**» и направлена на решение двух основных задач: а) определение объема и состава расходов, связанных с деятельностью отдельных структурных единиц и подразделений предприятия; б) обеспечение покрытия этих расходов финансовыми ресурсами из различных источников.

Бюджетирование — это также инструмент финансового менеджмента. С одной стороны, это процесс составления финансовых планов, а с другой - управленческая технология, предназначенная для выработки и повышения финансовой обоснованности предпринимаемых управленческих решений.

Процесс бюджетирования носит непрерывный или скользящий характер. Исходя из плановых финансовых показателей, установленных на год в процессе текущего финансового планирования, заранее (до наступления планового периода) разрабатывается система квартальных бюджетов - система месячных бюджетов (на каждый предстоящий месяц). Процесс такого скользящего бюджетирования гарантирует непрерывность функционирования системы оперативного планирования финансовой деятельности предприятия, закладывает прочную основу для осуществления постоянного контроля и необходимой корректировки результатов этой деятельности.

Применяемые в процессе оперативного финансового планирования бюджеты классифицируются по ряду признаков.

По сферам деятельности предприятия выделяются бюджеты по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. Эти бюджеты разрабатываются в порядке детализации соответствующих текущих финансовых планов по предприятию в целом на предстоящий квартал или месяц.

Бюджет по операционной деятельности детализирует в рамках соответствующего временного периода содержание показателей, отражаемых в текущем плане доходов и расходов по операционной деятельности.

Бюджет по инвестиционной деятельности направлен на соответствующую детализацию показателей текущего плана поступления и расходования денежных средств по этой деятельности.

Бюджет по финансовой деятельности призван соответствующим образом детализировать показатели аналогичного раздела текущего плана поступления и расходования денежных средств.

По видам затрат плановые бюджеты подразделяются на текущий и капитальный. *Текущий бюджет* конкретизирует план доходов и расходов предприятия, доводимый до центров доходов, затрат и прибыли. Он состоит из двух разделов: 1) текущие расходы; 2) доходы от текущей (операционной) хозяйственной деятельности. Текущие расходы представляют собой издержки производства (обращения) по рассматриваемому виду операционной деятельности. Доходы от текущей (операционной) хозяйственной деятельности формируются в основном за счет реализации продукции - товаров или услуг.

Капитальный бюджет представляет собой форму доведения до конкретных исполнителей результатов текущего плана капитальных вложений, разрабатываемого на этапе осуществления нового строительства, реконструкции и модернизации основных средств, приобретения новых видов оборудования и нематериальных активов и тому подобное. Он состоит из двух разделов: 1) капитальные затраты (затраты на приобретение внеоборотных активов); 2) источники поступления средств (инвестиционных ресурсов).

По широте номенклатуры затрат разделяют бюджеты на функциональный и комплексный. *Функциональный бюджет* разрабатывается по одной (или двум) статьям затрат - например, бюджет оплаты труда персонала, бюджет рекламных мероприятий и тому подобное. *Комплексный бюджет* разрабатывается по широкой номенклатуре затрат - например, бюджет производственного участка, бюджет административно-управленческих расходов и тому подобное.

По методам разработки различают стабильный и гибкий бюджеты.

Стабильный бюджет не изменяется от изменения объемов деятельности предприятия - например, бюджет расходов по обеспечению охраны предприятия.

Гибкий бюджет предусматривает установление планируемых текущих или капитальных затрат не в твердо фиксируемых суммах, а в виде норматива расходов, «привязанных» к соответствующим объемным показателям деятельности.

Особой формой бюджета выступает *платежный календарь*, разрабатываемый по отдельным видам движения денежных средств (налоговый платежный календарь, платежный календарь по расчетам с поставщиками, платежный календарь по обслуживанию долга (табл. 19.) и т.п.) и по пред-

приятно в целом (в этом случае он детализирует текущий финансовый план поступления и расходования денежных средств).

Таблица 19.

**Кредитный план организации на предстоящий период
(год, квартал)**

Кредитный план организации	
Показатели	Сумма
1. Остаток ссудной задолженности на начало квартала, в том числе: - по краткосрочным ссудам - по долгосрочным ссудам	
2. План получения ссуд, в том числе: - краткосрочных - долгосрочных	
1. План погашения ссуд, в том числе: - краткосрочных - долгосрочных	
2. Остаток ссудной задолженности на конец периода в том числе: - по краткосрочным ссудам - по долгосрочным ссудам	

Платежный календарь составляется обычно на предстоящий месяц (в разбивке по дням, неделям и декадам). Он состоит из следующих двух разделов: а) график расходования денежных средств (или график предстоящих платежей); б) график поступления денежных средств. График расходования денежных средств отражает сроки и суммы платежей предприятия в предстоящем периоде по всем (или конкретным) видам его текущих финансовых обязательств. График поступления денежных средств разрабатывается по тем видам движения средств, по которым имеется возвратный их поток; он фиксирует сроки и суммы предстоящих платежей в пользу предприятия.

Оперативное финансовое планирование заключается в составлении и использовании платежного календаря - подробного финансового документа, отражающего оперативный денежный оборот предприятия. Поскольку весь оборот проходит через расчетный, текущий, валютный и ссудный счета, то в нем представлено движение денежных средств по их поступлению и использованию. Составление и использование платежного календаря является и реализацией распределительной и контрольной функций финансов предприятия.

Одним из видов финансового планирования является **долгосрочное финансовое планирование**. Его целью является составление прогноза баланса и отчетности о прибылях и убытках. Основываясь на этих плановых документах, организация разрабатывает оперативный бюджет. Качество финансового планирования определяется уровнем бухгалтерского отчета и финансового контроля. Финансовые отчеты организации должны включать такие ключевые позиции, как прибыльность, рыночная позиция, производительность, использование активов, инновации. Для составления прогнозных финансовых документов применяются методы прогноза продаж, процента от продаж, регрессионный анализ. Процесс финансового планирования обычно начинается с прогнозирования будущих продаж.

Период прогноза продаж должен быть увязан с общим плановым периодом. Обычно прогнозы продаж составляются на 1 год и на 5 лет. Годичные прогнозы продаж разбиты на квартальные и месячные. Чем короче прогнозы продаж, тем точнее и конкретнее должна быть содержащаяся в них информация.

Одним из плановых документов, составляемых на предприятии, является **бизнес-план**. Составление бизнес-плана преследует две основные цели. Он предназначен, во-первых, для внутрифирменного планирования, во-вторых, для обоснования получения денежных средств из внешнего источника, то есть получения денег под конкретный проект в виде банковских ссуд, бюджетных ассигнований, долевого участия других предприятий в осуществлении проекта.

Финансовый план хозяйствующего субъекта представляет собой **баланс его доходов и расходов**. В состав доходов включаются, прежде всего, суммы, получаемые за счет устойчивых источников собственных средств, а при необходимости — за счет заемных средств. К устойчивым источникам собственных доходов относятся прибыль, амортизационные отчисления, отчисления в ремонтный фонд, кредиторская задолженность, постоянно находящаяся в распоряжении хозяйствующего субъекта (табл. 20.).

Таблица 20.

Схема баланса доходов и расходов организации

Баланс доходов и расходов организации на предстоящий период (квартал, год)	
I. Доходы и поступление средств	II. Расходы и отчисление средств
1. Прибыль (убыток) до налогообложения	1. Налог на прибыль

2. Доходы от финансовых вложений организации	2. Прочие налоги, уплачиваемые из прибыли
3. Амортизационные отчисления	3. Средства, предназначенные на потребление
4. Прирост устойчивых пассивов	4. Средства, направляемые на накопление, включая прирост чистого оборотного капитала
5. Долгосрочные кредиты банков	5. Резервный капитал
6. Бюджетные кредиты	6. Другие расходы
7. Средства иностранных инвесторов	
8. Прочие доходы	
Всего доходов	Всего расходов

Цель составления финансового плана состоит в увязке доходов с необходимыми расходами. При превышении доходов над расходами сумма превышения направляется в резервный фонд. При превышении расходов над доходами определяется сумма недостатка финансовых средств. Эти дополнительные финансовые средства могут быть получены за счет выпуска ценных бумаг, получения кредитов или займов, благотворительных взносов и тому подобное. Если источник дополнительных финансовых средств уже точно известен, то эти средства включаются в доходную часть, а возврат их - в расходную часть финансового плана. Финансовый план составляется на год с разбивкой по кварталам. В условиях инфляции финансовый план хозяйствующего субъекта делается на квартал и корректируется с учетом индекса инфляции.

Важнейшим элементом заключительного этапа планирования является сведение всех результатов в единую **шахматную таблицу** расчетов, где окончательно проверяются и балансируются все источники поступления и направления использования средств предприятий на конкретный планируемый период (месяц, квартал, год).

12.3. Методы финансового планирования и прогнозирования

Внутрифирменное планирование — это многоплановая работа, состоящая из ряда взаимосвязанных этапов (блоков):

- анализа финансовой ситуации и проблем;
- прогнозирования будущих финансовых условий;
- постановки финансовых задач;
- выбора оптимального варианта;
- составления финансового плана;
- корректировки, увязки и конкретизации финансового плана;

- выполнения финансового плана;
- анализа и контроля выполнения плана.

Анализ ситуации и проблем заключается в изучении фактических данных за предыдущий год. Это дает возможность оценить финансовые результаты за прошедшее время и определить проблемы. Основное внимание уделяется таким показателям, как объем реализации, затраты, размер полученной прибыли и др.

Прогнозирование будущих условий необходимо для определения внешней и внутренней среды, в которых будет протекать деятельность предприятия. На основе перспективных расчетов производственной деятельности предприятия, а также маркетинговых прогнозов изучения рынка, спроса и других факторов прогнозируются будущие возможные финансовые результаты.

Постановка финансовых задач заключается в определении на планируемый период параметров получения доходов, прибыли, предельных размеров расходов и основных направлений использования средств.

Выбор оптимального варианта. На основе анализа тенденций и текущего финансового состояния рассматриваются несколько вариантов положений, в которых может оказаться предприятие, и оптимальные варианты развития финансов предприятия.

Составление финансового плана предприятия в виде баланса его доходов и расходов.

Корректировка, увязка и конкретизация финансового плана состоят в состыковке показателей финансового плана с производственными, коммерческими, инвестиционными, строительными и другими планами и программами в установлении конкретных сроков их достижения. Согласованные показатели финансового плана доводятся до соответствующих подразделений предприятия и конкретных исполнителей.

Выполнение финансового плана. Это процесс текущей производственной, коммерческой и финансовой деятельности предприятия, влияющий на его конечные финансовые результаты.

Анализ и контроль заключаются в определении фактических конечных финансовых результатов деятельности предприятия, сопоставлении с плановыми показателями, выявлении причин и следствий отклонений от плановых показателей, в подготовке мер по устранению негативных явлений.

В практике финансового прогнозирования и планирования применяются следующие *методы*: экономического анализа, нормативный, балансо-

вых расчетов, денежных потоков, метод многовариантности, экономико-математическое моделирование.

Метод экономического анализа позволяет определить основные закономерности, тенденции в движении натуральных и стоимостных показателей, внутренние резервы предприятия.

Сущность **нормативного метода** заключается в том, что на основе заранее установленных норм и технико-экономических нормативов рассчитывается потребность хозяйствующего субъекта в финансовых ресурсах в их источниках. Такими нормативами являются ставки налогов и сборов, нормы амортизационных отчислений и другое. Существуют также нормативы хозяйствующего субъекта - это нормативы, разрабатываемые непосредственно на предприятии и используемые им для регулирования производственно-хозяйственной деятельности, контроля за использованием финансовых ресурсов, других целей по эффективному вложению капитала. Современные методы калькулирования затрат, такие как стандарт-кост и стандарт маржинал-костинг, основаны на использовании внутрихозяйственных норм.

Использование **метода балансовых расчетов** для определения будущей потребности в финансовых средствах основывается на прогнозе поступления средств и затрат по основным статьям баланса на определенную дату в перспективе. Причем, большое влияние должно быть уделено выбору даты: она должна соответствовать периоду нормальной эксплуатации предприятия.

Метод денежных потоков носит универсальный характер при составлении финансовых планов и служит инструментом для прогнозирования размеров и сроков поступления необходимых финансовых ресурсов. Теория прогноза денежных потоков основывается на ожидаемых поступлениях средств на определенную дату и бюджетировании всех издержек и расходов. Этот метод даст более объемную информацию, чем метод балансовой сметы.

Балансовая увязка по финансовым фондам имеет вид:

$$O_n + П = Р + O_k, (81)$$

где O_n - остаток средств фонда на начало планового периода, руб.;

$П$ - поступление средств в фонд, руб.;

$Р$ - расходование средств фонда, руб.;

O_k — остаток средств фонда на конец планового периода, руб.

Метод *многовариантности расчетов* состоит в разработке альтернативных вариантов плановых расчетов с тем, чтобы выбрать из них оптимальный, при этом критерии выбора могут задаваться различные. Так, например, в одном варианте может быть заложен продолжающийся спад производства, инфляция и слабость национальной валюты, а в другом - рост процентных ставок и, как следствие, замедление темпов роста мировой экономики и снижение цен на продукцию.

Методы экономико-математического моделирования позволяют количественно выразить тесноту взаимосвязи между финансовыми показателями и основными факторами, их определяющими. Эта связь выражается через экономико-математическую модель. Данная модель представляет собой точное математическое описание экономического процесса, то есть описание факторов, характеризующих структуру и закономерности изменения данного экономического явления с помощью математических символов и приемов. Модель может строиться по функциональной или корреляционной связи. Функциональная связь выражается уравнением вида:

$$Y = f(x), \quad (82)$$

где Y – результативный показатель;

x — факторы.

Экономико-статистический метод. Сущность этого метода состоит в исследовании закономерностей динамики конкретного показателя (определении линии его тренда) и распространении темпов этой динамики на прогнозируемый период. Несмотря на относительную простоту этого метода, его использование дает наименьшую точность прогноза, так как не позволяет учесть новые тенденции и факторы, влияющие на динамику рассматриваемого показателя. Этот метод может применяться в прогнозных расчетах лишь при неизменности условий формирования того или иного финансового показателя, что в наших экономических условиях весьма проблематично.

Использование рассмотренных систем и методов финансового планирования позволяет повысить эффективность финансовой деятельности предприятия, обеспечить ее целенаправленность. Очевидно, что комплексная работа по принятию финансовых решений предполагает использование всего набора рыночных инструментов для привлечения и размещения денежных средств корпорации.

Цель стратегической деятельности финансового директора - обеспечить денежными ресурсами процессы производства и продажи то-

варов предприятия на перспективу (1-3 года). Стратегия финансового менеджера включает обязательный прогноз возможного изменения государственной политики в области финансов, кредита и денежного обращения, то есть ее соответствие во временном разрезе целям и задачам предприятия.

12.4. Планирование денежных потоков организации.

Денежный поток организации представляет собой совокупность поступлений и выплат денежных средств, формируемых в определенный период времени ее хозяйственной деятельностью.

Денежные потоки организации являются объектом планирования и прогнозирования, получают свое отражение в плане поступления и расходования денежных средств, являющемся составным элементом текущего финансового планирования. Основной целью составления данного плана является прогнозирование во времени объемов денежных потоков организации в разрезе отдельных видов хозяйственной деятельности для обеспечения постоянной платежеспособности и достаточного уровня ликвидности в плановом периоде.

Разработка плана поступления и расходования денежных средств предусматривает следующую *последовательность мероприятий*:

1. *Прогнозирование денежных потоков по текущей деятельности*, которое может осуществляться:

а) *исходя из планируемого объема реализации*, при этом прогнозируемая сумма поступления денежных средств определяется по формуле:

$$П_{ДС} = РП_{Н} + РП_{К} \times K_{Н} + ДЗ_{Н}, (83)$$

где $П_{ДС}$ – прогнозируемые поступления денежных средств от реализации продукции, услуг, работ;

$РП_{Н}$ – реализация продукции (работ, услуг) осуществляемая за наличный расчет;

$РП_{К}$ – реализация продукции (работ, услуг) осуществляемая в кредит;

$K_{Н}$ – коэффициент инкассации дебиторской задолженности;

$ДЗ_{Н}$ – остатки неинкассированной дебиторской задолженности, подлежащие оплате в прогнозируемом периоде.

Оттоки денежных средств включают суммы:

– текущих затрат на производство и реализацию продукции (за исключением амортизационных отчислений);

– налоговых платежей, уплачиваемых за счет дохода и прибыли;

б) *исходя из прогнозируемой суммы чистой прибыли*, при этом определение прогнозируемого объема чистой прибыли исходит из расчетов:

- суммы налогов, уплачиваемых из прибыли;
- валовой прибыли организации;
- суммы затрат на производство и реализацию продукции, работ, услуг;
- объема поступления денежных средств от реализации продукции, работ, услуг;
- суммы налоговых платежей, входящих в цену продукции;
- объема расходования денежных средств по текущей деятельности и, как результат, суммы прогнозируемого денежного потока.

2. *Прогнозирование поступления и расходования денежных средств по инвестиционной деятельности* осуществляется методом прямого счета на основе бизнес-плана капиталовложений; планов формирования портфелей финансовых инвестиций; прогнозируемых поступлений от реализации основных фондов и нематериальных активов, а также планируемой суммы инвестиционной прибыли.

3. *Прогнозирование поступления и расходования денежных средств по финансовой деятельности* осуществляется методом «прямого счета» с учетом планируемых объемов эмиссии акций и привлечения дополнительного паевого капитала, прогнозируемых сумм долгосрочных и краткосрочных финансовых кредитов и займов, объемов ожидаемого поступления средств в порядке целевого финансирования, намечаемых сумм погашения существующих долговых обязательств по кредита и займам, а также объемов дивидендных выплат акционерам.

План поступления и расходования денежных средств на прогнозируемый год дает только общую картину денежных потоков, на объем которых влияют многочисленные факторы и которые обуславливают необходимость разработки документа, отражающего ежедневные поступления и расходования денежных средств, коим и является платежный календарь.

Составление платежного календаря позволяет решать следующие основные задачи:

- а) синхронизировать денежные притоки и оттоки для повышения эффективности денежного оборота организации;
- б) обеспечить очередность платежей организации в соответствии с выбранными критериями;
- в) создать условия для обеспечения абсолютной ликвидности организации;

г) включать управление денежными потоками в систему финансового контроля и мониторинга организации.

В соответствии с этим основной целью разработки платежного календаря выступает определение конкретных сроков поступления и расходования денежных средств и доведение их до конкретных исполнителей.

В платежном календаре выделяют два раздела:

- график предстоящих расходов денежных средств;
- график предстоящих поступлений денежных средств.

По текущей деятельности организации основными разделами платежного календаря выступают:

1) *налоговый платежный календарь*, в котором отражаются суммы налогов и сборов, перечисляемых организацией в бюджеты всех уровней и во внебюджетные фонды;

2) *календарь инкассации дебиторской задолженности*, который включает поступления сумм в сроки, установленные договорами, а также объемы просроченной задолженности, уплачиваемые по согласованию сторон;

3) *календарь обслуживания финансовых кредитов и займов*, в котором отражаются выплаты, связанные с погашением кредитов и займов в соответствии с заключенными договорами;

4) *календарь выплат заработной платы и иных платежей материального стимулирования*, где показывают суммы, выплачиваемые работникам организации в соответствии с установленными системами оплаты труда, а также суммы из фондов экономического стимулирования;

5) *календарь формирования производственных запасов*, в котором отражаются суммы по закупкам сырья, материалов, полуфабрикатов, комплектующих изделий, а также затрат по транспортировке, страхованию, хранению и т.д.

6) *календарь управленческих расходов*, включающий платежи по закупкам оргтехники, канцелярских товаров, компьютерных программ, почтово-телеграфные расходы и другие затраты, связанные с управлением организацией;

7) *календарь реализации продукции, работ, услуг*, где показываются поступления за отгруженную продукцию, оказанные услуги и выполненные работы, а также затраты, обеспечивающие реализацию продукции, работ, услуг.

По инвестиционной деятельности организации основными разделами платежного календаря являются:

1) *календарь реализации программы капитальных вложений организации*, в котором отражаются затраты активов, а также поступления финансовых ресурсов для реализации данных программ из различных источников;

2) *календарь формирования портфеля долгосрочных финансовых инвестиций*, содержащий график затрат на приобретение долгосрочных финансовых инструментов, а также поступлений в виде процентов и дивидендов по долгосрочным финансовым инструментам инвестиционного портфеля.

По **финансовой деятельности** организации основным разделами платежного календаря выступают:

1) *календарь эмиссии акций*, где представлен график платежей, обеспечивающих подготовку эмиссии и реализации акций, а также поступления денежных средств от продажи акций;

2) *календарь эмиссии облигаций*, содержащий график платежей, обеспечивающих подготовку эмиссии и реализации облигаций, а также поступления денежных средств от продажи облигаций;

3) *календарь погашения основного долга по финансовым кредитам*, включающий график платежей основного долга по полученным кредитам в соответствии с кредитными договорами.

Разработку платежного календаря в значительной степени облегчает использование компьютерных технологий и соответствующих программ, которые позволяют получать «гибкие календари», учитывающие возникающие изменения в схемах поступлений и выплат денежных средств.

12.5. Организация финансового контроля в организации

Контроль является важным элементом системы управления финансами организации. *Финансовый контроль* выступает практической реализацией контрольной функции финансов и *представляет собой метод управления финансовыми ресурсами хозяйствующих субъектов и определяет все стадии индивидуального кругооборота фондов*.

Выделяют следующие основные *принципы* организации внутрифирменного финансового контроля:

- *распределение обязанностей* между менеджерами организации;
- *разрешение* на проведение операций финансовым менеджером исходя из того объема средств, на которые он имеет полномочия;
- *важность свидетельства* выполнения работы, заверенная должностным лицом;

- *ограничения системы контроля*, поскольку теоретические аспекты финансового контроля не всегда могут быть успешно применены на практике.

Система финансового контроля предназначена для помощи менеджерам организации в решении таких *вопросов*, как:

- выбор между различными альтернативными вариантами управленческих решений;
- выявления ошибок и просчетов конкретных исполнителей;
- исправления допущенных ошибок и т.д.

Внутренний финансовый контроль представляет собой процесс проверки исполнения управленческих решений и достижения запланированных результатов финансовой деятельности организации.

Создание внутреннего финансового контроля является частью системы управления организацией, направленной на обеспечение ее эффективности. Системы внутреннего финансового контроля, в основе которых лежит разделение контрольных функций отдельных служб, создаются по линейно-функциональному принципу.

В настоящее время во многих организациях внедряется система внутреннего контроля, называемая «контроллинг». Принципом данной системы является оперативное сравнение основных плановых и фактических показателей с целью выявления отклонений между ними, определение взаимосвязи этих отклонений с целью обеспечения нормального процесса деятельности.

Финансовый контроллинг – это система действий, направленных на своевременное выявление отклонений фактических результатов финансовой деятельности организации от предусмотренных в финансовых планах и принятие соответствующих управленческих решений.

Основные *функции* финансового контроллинга представлены в табл. 21.

Таблица 21.

Функции финансового контроллинга

1. Мониторинг реализации финансовых заданий, предусмотренных финансовыми планами, показателями и нормативами.
2. Определение степени отклонения фактических результатов финансовой деятельности от предусмотренных.
3. Разработка оперативных управленческих решений, направленных на нормализацию финансовой деятельности организации.
4. Корректировка отдельных целей и финансовых показателей, связанных с изменением внутренней и внешней финансовой среды.

Принципы системы финансового контроллинга изложены в таблице 22.

Таблица 22.

Принципы системы финансового контроллинга

1. Обеспечение выявления отклонений по приоритетным показателям финансовой деятельности как по организации в целом, так и по центрам финансовой ответственности
2. Ориентация на количественные показатели
3. Использование методов финансового планирования и анализа
4. Своевременность, т.е. направленность на раннюю диагностику
5. Гибкость и простота построения
6. Экономичность системы

Организация финансового контроллинга на предприятии осуществляется в следующей последовательности:

1. *Определение объектов контроллинга*, при этом в качестве объектов выступают управленческие решения по важнейшим аспектам финансовой деятельности организации.

2. *Определение видов и сфер контроллинга*, т.е. выделение стратегического, текущего и оперативного контроллинга, каждому из которых должна соответствовать определенная сфера и периодичность осуществления его функций.

3. *Формирование системы приоритетов контролируемых показателей*, т.е. вся система показателей, входящих в сферу каждого вида финансового контроллинга, ранжируется по значимости, при этом должна быть обеспечена иерархическая сводимость всех контролируемых показателей как по организации в целом, так и по отдельным направлениям финансовой деятельности.

4. *Разработка системы количественных нормативов контроля*, поскольку после того, как определен и ранжирован перечень контролируемых финансовых показателей, возникает необходимость установления количественных стандартов по каждому из них, при этом стандартами выступают целевые стратегические нормативы, показатели текущих планов и бюджетов, система разработанных организацией норм и нормативов и т.д.

5. *Построение системы мониторинга показателей, включаемых в финансовый контроллинг*, при этом система финансового мониторинга представляет собой разработанный в организации механизм постоянного наблюдения за контролируемыми показателями финансовой деятельности, а также определения размеров отклонений фактических результатов от предусмотренных и выявления причин этих отклонений. Построение системы мониторинга контролируемых финансовых показателей включает следующие этапы:

- построение системы информативных отчетных показателей по каждому виду финансового контроллинга;
- разработка системы обобщающих показателей, отражающих фактические результаты достижения предусмотренных количественных стандартов контроля;
- определение структуры и показателей форм контрольных отчетов исполнителей;
- определение контрольных периодов по каждому виду финансового контроллинга и каждой группе контролируемых показателей;
- установление размеров отклонений фактических результатов контролируемых показателей от установленных стандартов;
- выявление основных причин отклонений фактических результатов контролируемых показателей от установленных стандартов.

6. *Формирование системы мероприятий по устранению отклонений*, при этом система действий менеджеров организации заключается в следующих алгоритмах:

- в случае, когда размер отрицательных отклонений значительно ниже предусмотренного критического критерия, то можно ничего не предпринимать;
- если размер отрицательных отклонений превышает установленные границы, то необходимо устранять отклонения путем поиска резервов и обеспечения выполнения плановых показателей;
- в случае если возможности нормализации отдельных аспектов финансовой деятельности ограничены или вообще отсутствуют, необходимо изменить систему плановых показателей.

Тема 13. Оценка финансового состояния организации

13.1. Анализ структуры актива и пассива баланса организации

Финансовое состояние организации представляет собой обеспеченность ее финансовыми ресурсами, целесообразность их размещения и эффективность использования, т.е. способность организации финансировать свою деятельность.

На финансовое состояние организации влияют результаты производственной, коммерческой и финансовой деятельности. В связи с этим выполнение производственной программы по этим направлениям определяет степень устойчивости финансового состояния организации. Таким образом,

основной целью анализа является выявление недостатков финансовой деятельности и поиск резервов улучшения финансового состояния для обеспечения платежеспособности организации.

Основными задачами анализа финансового состояния организации являются: 1) оценка выполнения производственной программы по поступлениям финансовых ресурсов и их использованию; 2) прогноз возможных финансовых результатов и разработка моделей финансового состояния организации; 3) разработка мероприятий, направленных на более полное формирование и эффективное использование финансовых ресурсов и улучшение финансового состояния организации.

Информация о финансовом состоянии организации интересует как менеджеров и собственников организации, так и потенциальных инвесторов, поставщиков, налоговых инспекторов и т.д. В соответствии с этим анализ финансового состояния организации принято делить на:

- *внутренний*, который проводится экономическими службами организации для разработки текущей и стратегической финансовой политики, направленной на обеспечение нормального функционирования организации и предотвращение банкротства;

- *внешний*, осуществляемый контролирующими органами, инвесторами и другими заинтересованными организациями с целью определения выгодности вложения средств, обеспечения максимизации прибыли и снижение риска.

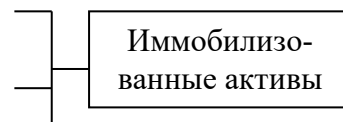
Анализ финансового состояния организации осуществляется на основе информационных источников бухгалтерского и управленческого учета.

Анализ финансового состояния организации начинается с анализа баланса, который представляет собой систему взаимосвязанных показателей, отражающих в денежном выражении состояние средств организации как по их составу, так и по их источникам, целевому назначению и срокам возврата. Бухгалтерский баланс состоит из двух частей: актива и пассива, причем в активе отражаются средства организации, а в пассиве – источники образования этих средств.

Анализ активов организации начинается с анализа состава и динамики активов, соотношения основного и оборотного капиталов, а также анализа отдельных статей активов.

Состав актива баланса можно представить следующей схемой:

Внеоборотные	Нематериальные активы
	Основные средства



активы	Незавершенное строительство
	Долгосрчные финансовые вложения
Оборотные активы	Запасы
	Дебиторская задолженность
	Краткосрочные финансовые вложения
	Денежные средства

Рис.11. Состав статей актива бухгалтерского баланса

Основными критериями группировки статей актива баланса является степень их *ликвидности*, выражаемая быстротой и минимизацией потерь в процессе превращения в денежную наличность, в результате все активы баланса подразделяются на долгосрочные (внеоборотные) и текущие (оборотные).

В процессе анализа активов организации, прежде всего, изучают происшедшие изменения в составе и структуре активов (табл. 23.).

Таблица 23.

Анализ активов организации

Показатели	На начало периода		На конец периода		Отклонения, +/-	
	сумма, т.р.	уд. вес, %	сумма, т.р.	уд. вес, %	сумма, т.р.	уд. вес, %
I. Внеоборотные активы, всего:	51828	70,0	58490	70,9	+6662	+0,9
1. Нематериальные активы	603	0,8	644	0,8	+41	—
2. Основные средства	42850	57,9	49740	60,3	+6890	+2,4
3. Незавершенное строительство	2538	3,4	1983	2,4	-555	-1,0
4. Доходные вложения в материальные ценности	1227	1,7	1398	1,7	+171	—
5. Долгосрчные финансовые вложения	4610	6,6	4725	5,7	+115	-0,9
II. Оборотные активы, всего:	22221	30,0	24037	29,1	+1816	-0,9
6. Запасы	11789	15,9	12227	14,9	+488	-1,0
7. Дебиторская задолженность	6551	8,8	6898	8,4	+347	-0,4
8. Краткосрочные финансовые вложения	516	0,7	334	0,4	-182	-0,3
9. Денежные средства	3365	4,6	4528	5,4	+1163	+0,8
Итого активов:	74049	100	82527	100	+8478	—

Из таблицы видно, что за анализируемый год у организации сумма активов увеличилась на 8478 тыс. руб., в том числе внеоборотные активы на 6662 тыс. руб., оборотные активы на 1816 тыс. руб. В результате этого изменилась и структура активов, повысилась доля основных и денежных средств, в тоже время по другим статьям произошло снижение удельного веса как внеоборотных, так и оборотных активов.

Основную долю во внеоборотных активах составляют основные средства, поэтому при изучении состава основных средств выясняют соотношение их активной и пассивной частей, силовых и рабочих машин, анали-

зируют физический и моральных износ фондов, а также эффективность их использования.

Анализ запасов осуществляется с целью их оптимизации для обеспечения нормального процесса производства. Накопление больших запасов характеризует замедление деловой активности, что приводит к ухудшению финансового состояния организации. В тоже время недостаток запасов приводит к незагруженности мощностей, снижению производства и сокращению прибыли. Обеспечение организации необходимыми количествами производственных запасов осуществляется посредством их нормирования, т.е. расчета минимального количества запасов в денежной оценке для обеспечения эффективности работы.

Анализ дебиторской задолженности осуществляется с позиции изменения объемов производства, т.е. при увеличении масштабов реализации неизменно возрастают и объемы дебиторской задолженности, но важно установить параметры соотношения между этими показателями, а также выявить просроченную дебиторскую задолженность. Наличие последней создает финансовые затруднения и ухудшает финансовое состояние организации.

Наличие денежных средств свидетельствует о платежеспособности организации, вместе с тем наличие больших остатков денег на счетах на протяжении длительного времени может явиться результатом неэффективного использования оборотного капитала.

Анализ пассивов организации предполагает определение изменений, происшедших в структуре собственного и заемного капитала, а также объема привлекаемых средств на краткосрочной и долгосрочной основах. По степени принадлежности используемый капитал подразделяется на собственный и заемный, а по продолжительности использования выделяют долгосрочный (перманентный) и краткосрочный капитал.

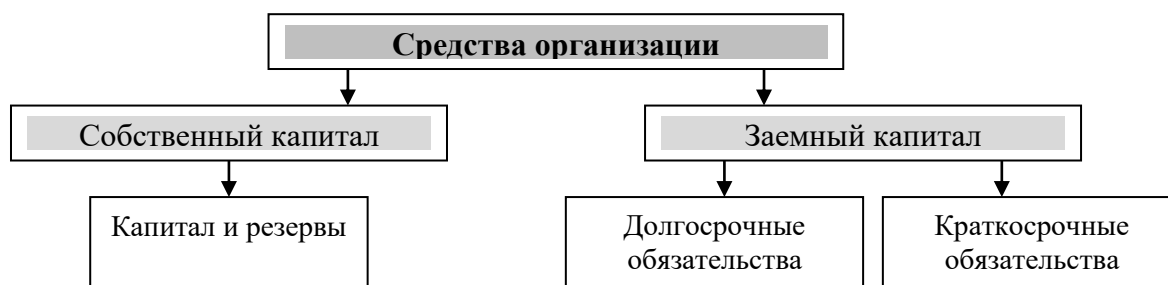


Рис. 12. Классификация средств организации

Финансовое состояние организации во многом определяется соотношением в структуре использования финансовых источников. Собственный капитал необходим для обеспечения принципа самофинансирования и яв-

ляется основой финансовой независимости организации. Вместе с тем, осуществление производственной и коммерческой деятельности только за счет собственных средств не всегда выгодно, поэтому большинство организаций используют заемные средства, обеспечивающие при определенных условиях более высокую рентабельность собственного капитала.

Таблица 24.

Анализ источников средств организации

Показатели	На начало периода		На конец периода		Отклонения, +/-	
	сумма, т.р.	уд. вес, %	сумма, т.р.	уд. вес, %	сумма, т.р.	уд. вес, %
I. Капитал и резервы, всего:	31216	42,2	37539	45,5	+6323	+3,3
1. Уставный капитал	13969	18,9	14774	17,9	+805	-1,0
2. Добавочный капитал	6342	8,6	7165	8,7	+823	+0,1
3. Резервный капитал	4564	6,2	4978	6,1	+414	-0,1
4. Фонд социальной сферы	3242	4,4	3521	4,2	+279	-0,2
5. Нераспределенная прибыль	3099	4,1	7101	8,6	+4002	+4,5
6. Непокрытый убыток	—	—	—	—	—	—
II. Долгосрочные обязательства, всего:	17848	24,1	15642	18,9	-2206	-5,2
7. Займы и кредиты	15324	20,7	13913	16,9	-1411	-3,8
8. Прочие обязательства	2524	3,4	1729	2,0	-795	-1,4
III. Краткосрочные обязательства, всего:	24985	33,7	29346	35,6	+4361	1,9
9. Займы и кредиты	9781	13,2	8443	10,2	-1338	-3,0
10. Кредиторская задолженность	11971	16,2	15869	19,2	+3898	+3,0
11. Прочие обязательства	3233	4,3	5034	6,2	+1801	+1,9
Итого источников средств:	74049	100,0	82527	100,0	+8478	—

Данные таблицы показывают, что при росте источников средств на 8478 тыс. руб. произошло сокращение удельного веса долгосрочных обязательств и краткосрочных займов и кредитов.

Затем анализируется динамика и структура собственного и заемного капитала по отдельным статьям.

13.2. Оценка финансовой устойчивости

Статьи актива и пассива баланса взаимосвязаны между собой, т.е. каждый раздел актива баланса имеет свои источники финансирования. Так, внеоборотные активы финансируются в основном за счет собственного капитала и долгосрочных заемных средств, а текущие активы формируются за счет краткосрочных заемных средств и собственных средств организации. При этом, за счет средств организации финансируется постоянная

часть оборотного капитала, а переменная - за счет краткосрочного заемного капитала.

Внеоборотные активы		Собственный основной капитал Долгосрочный капитал	Перманентный капитал
Оборотные активы	Постоянная часть	Собственный оборотный капитал	
	Переменная часть	Краткосрочный заемный капитал	

Рис. 13. Соотношение активов и источников их финансирования

Поскольку собственный капитал отражается в балансе общей суммой, то для нахождения той части, за счет которой финансируется постоянная часть оборотного капитала, необходимо из общей суммы собственных средств вычесть сумму внеоборотных активов (итог III пассива баланса минус I раздел актива баланса).

Сумму собственного оборотного капитала можно определить также путем разницы между суммой оборотных активов и суммой краткосрочных и долгосрочных финансовых обязательств (итог II раздела актива баланса минус IV и V разделы пассива баланса).

После расчета суммы собственных оборотных средств рассчитывается структура распределения собственного капитала и обеспеченность материальных оборотных средств собственными источниками финансирования, которая устанавливается сравнением суммы собственного оборотного капитала с общей суммой материальных оборотных фондов.

Излишек или недостаток источников средств для формирования запасов и затрат является одним из критериев оценки финансовой устойчивости организации.

Выделяют следующие *типы финансовой устойчивости*:

а) *абсолютная устойчивость финансового состояния*, когда запасы и затраты меньше суммы собственного оборотного капитала и кредитов банка под товарно-материальные ценности;

Таблица 25.

Расчет суммы собственного капитала организации

Варианты расчета	Показатели	На начало периода	На конец периода
I	1. Внеоборотные активы, тыс. руб.	51828	58490
	2. Капитал и резервы, тыс. руб.	31216	37539
	3. Собственный оборотный капитал, тыс. руб.	-20612	-20951
II	4. Оборотные активы, тыс. руб.	22221	24037
	5. Краткосрочные обязательства, тыс. руб.	24985	29346
	6. Долгосрочные обязательства, тыс. руб.	17848	15642
	7. Собственный оборотный капитал, тыс. руб.	-20612	-20951

б) *нормальная устойчивость*, при которой гарантируется платежеспособность организации и сумма запасов и затрат равна сумме собственного оборотного капитала и кредитов банка;

в) *неустойчивое финансовое состояние*, когда сумма запасов и затрат равна общей сумме собственного оборотного капитала, кредитов банка и временно свободных источников средств (резервного фонда, фондов потребления и накопления и других);

г) *кризисное финансовое состояние*, при котором сумма запасов и затрат выше суммы собственного оборотного капитала, кредитов и временно свободных источников средств в данном случае равновесие достигается за счет просроченных платежей бюджету, поставщикам, работникам и т.д.

В результате анализа исследуется возможность восстановления устойчивого финансового состояния за счет ускорения оборачиваемости оборотного капитала; обоснованного уменьшения запасов и затрат; пополнения собственного оборотного капитала и других мероприятий.

Одним из важных моментов является повышение эффективности использования материальных ресурсов за счет сокращения потерь и недопущения перерасходов.

Эффективность использования капитала характеризуется его рентабельностью (отдачей), рассчитываемой отношением прибыли к среднегодовой стоимости основного и оборотного капитала, а интенсивность использования – коэффициентом оборачиваемости, как отношение выручки от реализации к среднегодовой стоимости капитала. Взаимосвязь между этими показателями можно выразить следующим образом:

$$\mathcal{E}P = \frac{\text{прибыль}}{\text{сумма капитала}} \times \frac{\text{выручка от реализации}}{\text{выручка от реализации}} = \frac{\text{прибыль}}{\text{выручка от реализации}} \times \frac{\text{выручка от реализации}}{\text{сумма капитала}} = PP \times K_{OB} \quad (84),$$

(среднегодовая) реализации реализации (среднегодовая)

где $\mathcal{E}P$ – экономическая рентабельность;

PP – рентабельность продаж;

K_{OB} – коэффициент оборачиваемости.

Скорость оборота капитала определяется его органическим строением, т.е. соотношением основного и оборотного капитала. Чем выше доля оборотного капитала, чем выше оборачиваемость и, наоборот, при увеличении удельного веса основного капитала оборачиваемость общей суммы капитала замедляется.

В результате ускорения оборачиваемости происходит высвобождение части средств из оборота, сумму которой можно рассчитать следующим образом:

$$\pm \Delta = \frac{\text{выручка от реализации (фактическая)}}{\text{количество дней в периоде}} \times \Delta P_{\text{об}} (85),$$

где $\Delta P_{\text{об}}$ – изменение продолжительность оборота.

Эффективность использования капитала определяется путем расчета следующих показателей:

1. *Общей рентабельности инвестированного капитала*, определяемой отношением общей суммы прибыли (прибыль до выплаты налогов и процентов по займам) к объему инвестированного капитала:

$$\mathcal{E}P = \frac{BP}{CK + ZK} (86),$$

где $\mathcal{E}P$ – экономическая рентабельность;

BP – прибыль до выплаты налогов и процентов (валовая прибыль);

CK, ZK – соответственно, собственный и заемный капитал.

2. *Ставка рентабельности заемного капитала*, рассчитываемая отношением суммы средств, выплачиваемых по кредитам и займам, к среднегодовой стоимости кредитов, займов и долгов организации:

$$P_{ZK} = \frac{\text{сумма выплачиваемых процентов за кредиты и займы}}{\text{сумма долговых обязательств организации (среднегодовая)}} = \frac{P_p}{ZK} (87).$$

3. *Рентабельность собственного капитала*, определяемая отношением объема чистой прибыли к среднегодовой стоимости собственного капитала:

$$P_{CK} = \frac{ЧП}{CK} (88),$$

где $ЧП$ – чистая прибыль организации, которую можно выразить следующим образом:

$$ЧП = BP - H - P_p, (89)$$

где H – сумма уплаченных налогов;

P_p – сумма уплаченных процентов.

Однако $BP = \mathcal{E}P \times (CK + ZK)$; коэффициент налогообложения можно выразить формулой:

$$K_H = \frac{H}{BP}, (90) \text{ откуда } H = K_H \times BP = K_H \times \mathcal{E}P (CK + ZK); (91)$$

$$P_p = P_{ZK} \times ZK, (92) \text{ тогда}$$

$$\begin{aligned}
P_{CK} &= \frac{ЧП}{СК} = \frac{\mathcal{E}P(СК + 3К) - K_H \times \mathcal{E}P(СК + 3К) - P_{3К} \times 3К}{СК} = \\
&= \frac{\mathcal{E}P(СК + 3К)(1 - K_H) - P_{3К} \times 3К}{СК} = \frac{\mathcal{E}P \times СК(1 - K_H) + \mathcal{E}P \times 3К(1 - K_H) - P_{3К} \times 3К}{СК} = \\
&= \frac{\mathcal{E}P \times СК(1 - K_H)}{СК} + \frac{3К[\mathcal{E}P(1 - K_H) - P_{3К}]}{СК} = \mathcal{E}P(1 - K_H) + [\mathcal{E}P(1 - K_H) - P_{3К}] \times \frac{3К}{СК}. (93)
\end{aligned}$$

Разница между рентабельностью собственного капитала и рентабельностью инвестированного капитала после уплаты налогов образует эффект финансового рычага.

Процесс оптимизации структуры активов и пассивов организации для увеличения прибыли называют леввериджем (рычагом), при этом различают производственный, финансовый и производственно-финансовый левверидж.

Производственный левверидж представляет собой воздействие на динамику величины прибыли путем изменения структуры за счет постоянных и переменных издержек себестоимости продукции и объема ее выпуска и исчисляется отношением темпов прироста валовой прибыли (до выплаты процентов и налогов) к темпам прироста объема продаж в натуральном выражении:

$$K_{пл} = \frac{\Delta ОП\%}{\Delta РП\%} (94),$$

и показывает степень изменения валовой прибыли в зависимости от изменения объема производства.

Если коэффициент производственного леввериджа высок, то даже незначительное увеличение или снижение производства продукции приводит к значительному изменению прибыли, что вызывается более высоким удельным весом постоянных затрат.

Финансовый левверидж показывает взаимосвязь соотношения собственного и заемного капитала и суммы прибыли и определяется отношением темпов прироста чистой прибыли к темпам прироста валовой прибыли, т.е.

$$K_{фл} = \frac{\Delta ЧП\%}{\Delta ОП\%} (95).$$

Данный коэффициент показывает, во сколько раз темпы прироста чистой прибыли превышают темпы прироста валовой прибыли, что обеспечивается действием эффекта финансового рычага.

Обобщающим показателем является *производственно-финансовый левверидж*, определяемый произведением коэффициентов производственного и финансового леввериджа.

13.3. Анализ платежеспособности и кредитоспособности организации

Финансовое состояние организации, кроме того, характеризуется ее *платежеспособностью*, т.е. возможностью своевременно и в полном объеме погашать свои обязательства. *Анализ платежеспособности* важен не только для самой организации, но и для кредитных учреждений и внешних инвесторов, у которых организация привлекает средства для своей деятельности. Оценка платежеспособности осуществляется на основе анализа ликвидности активов, которая представляет собой способность превращения актива в денежные средства за минимальное время и с наименьшими потерями.

Анализ ликвидности баланса производится путем сравнения средств по статьям актива, сгруппированным по степени убывания ликвидности с обязательствами по пассиву, которые группируются по степени срочности их погашения. Кроме того, для оценки перспективной платежеспособности рассчитывают *показатели ликвидности*. Основными из них являются:

1. *Абсолютный показатель ликвидности*, определяемый отношением денежных средств и краткосрочных финансовых вложений ко всей сумме краткосрочных обязательств организации, при этом данный показатель считается достаточным при значении выше 0,3;

2. *Промежуточный коэффициент ликвидности*, рассчитываемый отношением суммы денежных средств, краткосрочных обязательств, готовой продукции, отгруженных товаров и дебиторской задолженности к общей сумме краткосрочных обязательств, при этом данный показатель считается достаточным при значении 1,5 и выше;

3. *Общий коэффициент ликвидности* рассчитывается отношением суммы текущих активов к общей сумме краткосрочных обязательств и считается достаточным при значении 2,0 и более.

Платежеспособность организации может быть низкой и здесь необходимо выяснить причины финансовых затруднений, которыми могут быть: невыполнение производственной программы по производству и реализации продукции; повышение ее себестоимости; высокий уровень налогообложения; отвлечение средств в дебиторскую задолженность; сверхнормативное увеличение запасов и другие.

Платежеспособность организации является составляющей такого понятия, как *кредитоспособность*, т.е. такое финансовое состояние организации, при котором она может получить кредит и в соответствующие сроки и в

полном объеме погасить его. При оценке кредитоспособности заемщика учитывается репутация заемщика, размер и состав его имущества, устойчивость финансового состояния и т.д.

Анализ осуществляется в несколько этапов:

1 этап. Кредитные организации изучают своевременность оплаты организацией счетов кредитов, тенденций ее экономического развития, состав и размер задолженности организации, бизнес-план направлений инвестиций и другие аспекты финансово-хозяйственной деятельности. Объем возможного получения кредита сопоставляется с размером и составом имеющихся в организации активов.

2 этап. Дается оценка финансового состояния заемщика на основании таких показателей, как финансовая устойчивость, уровень рентабельности производства, коэффициенты оборачиваемости капитала, выполнение производственной программы, удельный вес собственного оборотного капитала и других. По этим показателям рассчитываются отдельные значения, на основании которых определяется интегральный показатель, основываясь на котором банки оценивают уровень риска и принимают решение о выдаче кредита.

При анализе финансового состояния организации определяют запас ее финансовой прочности, для чего все затраты делят на переменные и постоянные и рассчитывают точку безубыточности, как отношение общей суммы постоянных затрат к доли маржинального дохода в выручке. На основании этого определяют запас финансовой прочности по формуле:

$$ЗФП = \frac{BP - ТБ}{BP} (96),$$

где *ЗФП* – запас финансовой прочности;

ТБ – точка безубыточности производства;

BP – выручка от реализации.

В заключение обобщаются результаты анализа разрабатывают конкретные мероприятия, позволяющие улучшить финансовое состояние организации и направленные на увеличение производства и реализации продукции, повышение ее качества, снижение себестоимости, рост прибыли и рентабельности, ускорение оборачиваемости капитала и более полное использование производственного потенциала организации.

13.4. Методы диагностики банкротства организации

Диагностика банкротства представляет собой систему методов финансового анализа, направленных на обнаружение признаков кризисного развития организации, создающих угрозу ее финансовой несостоятельности в прогнозируемом периоде.

В зависимости от поставленной цели и совокупности используемых методов выделяют:

- а) систему экспресс-диагностики банкротства;
- б) систему фундаментальной диагностики банкротства.

Экспресс-диагностика банкротства осуществляется с целью раннего обнаружения признаков кризисного развития организации, а также предварительной оценки масштабов кризисной ситуации и проводится в определенной последовательности (рис. 14.).

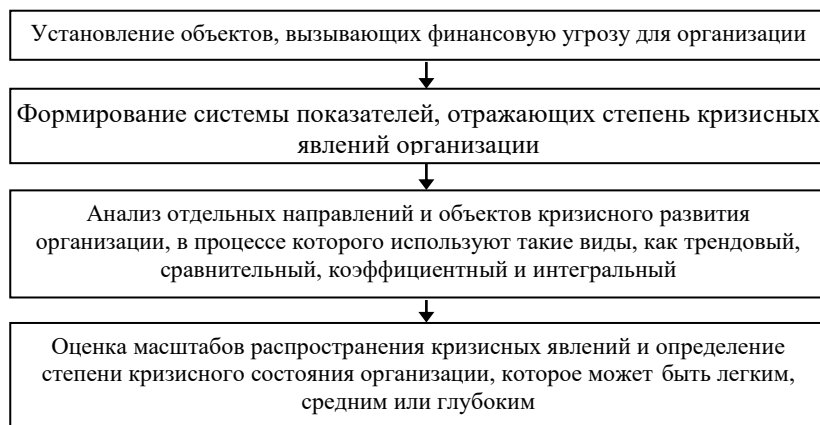


Рис. 14. Последовательность осуществления экспресс-диагностики банкротства

Фундаментальная диагностика осуществляется с целью подтверждения и углубления оценки кризисного развития организации, полученной с помощью экспресс-оценки, а также прогнозирования развития факторов определяющих угрозу банкротства, нахождения возможности нейтрализации угрозы банкротства.

Фундаментальная диагностика проводится в следующей *последовательности*:

1. Определение и систематизация основных факторов, создающих условия для кризисного развития организации, при этом выделяют:

а) **внешние факторы**, обуславливающие кризисное финансовое развитие, в том числе: макроэкономические факторы, определяющие развитие государства; факторы, ухудшающие состояние рынков; факторы, ухудшающие функционирование отрасли и т.д.;

б) **внутренние факторы**, обуславливающие кризисное финансовое развитие, в том числе: факторы, связанные с текущей деятельностью; факто-

ры, связанные с инвестиционной деятельностью; факторы, связанные с финансовой деятельностью.

2. Проведение комплексного фундаментального анализа с целью определения уровня влияния отдельных факторов на кризисное развитие организации, при этом используются:

а) **SWOT-анализ**, в процессе которого анализируются: S – strength (сильные стороны организации); W – Weakness (слабые стороны организации); O – Opportunity (возможности развития организации); T – Treat (угрозы развитию организации);

б) **STEP-анализ**, в основе которого лежит исследование социальных, технологических, экономических и политических факторов, влияющих на уровень кризисной ситуации в организации;

в) **комплексный анализ финансовых коэффициентов (R-анализ)**, который базируется на расчете различных показателей, характеризующих уровень финансового состояния организации;

г) **корреляционный анализ**, используемый для определения степени влияния отдельных факторов на кризисное развитие организации;

д) **расчет показателя А-счета Аргенти**, который характеризует кризис управления и представляет собой агрегированный показатель, определяемый исходя из трех групп факторов: недостатки, ошибки, симптомы;

е) **методы мультипликативного дискриминантного анализа**, путем расчета индекса Z (дискриминантная функция), основными из которых являются:

- *Пятифакторная модель угрозы банкротства Э. Альтмана*, имеющая две разновидности:

1) оригинальная модель, имеющая вид:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + X_5, (97)$$

где X_1 = чистый оборотный капитал / общие активы;

X_2 = нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) / общие активы;

X_3 = (прибыль до налогообложения + проценты к уплате) / общие активы;

X_4 = рыночная стоимость собственного капитала / стоимость общего долга;

X_5 = выручка (нетто) от продаж / общие активы.

В зависимости от полученного значения для Z-счета можно судить об угрозе банкротства (табл. 26).

Таблица 26.

Пограничные значения Z-счета

Z-счета	Угроза банкротства с вероятностью 95% в течение ближайшего года
1,8 и менее	Очень высокая
1,81-2,7	Высокая
2,8-2,9	Возможная
2,99 и более	Низкая

2) усовершенствованная модель, имеющая вид:

- для производственных организаций:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5 \quad (98)$$

- для непроизводственных организаций

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4 \quad (99)$$

где X_1 = чистый оборотный капитал / общие активы;

X_2 = (резервный капитал + нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) / общие активы;

X_3 = (прибыль до налогообложения + проценты к уплате) / общие активы;

X_4 = (капитал + резервы) / общие обязательства;

X_5 = выручка (нетто) от продаж / общие активы.

Таблица 27.

Пограничные значения Z-счета

Степень угрозы	Для производственных организаций	Для непроизводственных организаций
Высокая угроза банкротства	Менее 1,23	Менее 1,10
Туманная область	1,23-2,90	1,10-2,60
Низкая угроза банкротства	Более 2,90	Более 2,60

При этом в зависимости от полученного значения для Z-счета можно судить об угрозе банкротства.

- Метод прогнозирования вероятности банкротства, предложенная финансовым аналитиком Уильямом Бивером (табл. 28.).

Таблица 28.

Система показателей Бивера

№	Показатель	Расчет	Значение показателя		
			Группа I (благополучные организации)	Группа II (за 5 лет до банкротства)	Группа III (за 1 год до банкротства)
1	Коэффициент Бивера	$\frac{\text{Чист. прибыль} + \text{Амортиз.}}{\text{Заемный капитал}}$	$0,4 \div 0,5$	0,17	-0,15
2	Коэффициент текущей ликвидности (L_T)	$\frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Текущие обязательства}}$	$2 \leq L_T \leq 3,2$	$1 \leq L_T \leq 2$	$L_T \leq 1$
3	Экономическая рентабельность (ε_p)	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Валюта баланса}} \times 100\%$	$6 \div 8$	$6 \div 4\%$	- 22%
4	Финансовый леверидж	$\frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Валюта баланса}} \times 100\%$	Меньше 37%	$40 \div 50\%$	80% и более
5	Коэффициент покрытия активов собственными средствами	$\frac{\text{Собств. капитал} - \text{Внеоб. активы}}{\text{Валюта баланса}}$	0,4	$0,4 \div 0,3$	Около 0,06

- двухфакторная модель Z_2 , имеющая вид: (100)

$$Z_2 = \alpha + \beta \times \frac{\text{Коэффициент текущей ликвидности}}{\text{Коэффициент текущей ликвидности}} + \gamma \times \frac{\text{Удельный вес заемных средств в активах}}{\text{Удельный вес заемных средств в активах}} \quad (\text{в долях единицы})$$

где $\alpha = -0,3877$, $\beta = -1,0736$, $\gamma = +0,0579$

при $Z_2 < 0$ – вероятность банкротства невелика,

$Z_2 > 0$ – высокая вероятность банкротства.

- четырехфакторная модель R -счета, предложенная учеными Иркутской государственной экономической академии для организаций, акции которых не котируются на бирже:

$$R = 8,38 K_1 + K_2 + 0,054 K_3 + 0,63 K_4, \quad (101)$$

где K_1 = оборотные активы / общие активы;

K_2 = чистая прибыль (убыток) отчетного периода / собственный капитал;

K_3 = выручка (нетто) от продаж / общие активы;

K_4 = чистая прибыль (убыток) отчетного периода / затраты на производство и реализацию.

При этом вероятность банкротства организации в соответствии со значениями R-модели определяются следующим образом (табл. 29).

Таблица 29.

Вероятность банкротства	
Значение R	Вероятность банкротства, %
Менее 0	Максимальная (90-100)
0-0,18	Высокая (60-80)
0,18-0,32	Средняя (35-50)
0,32-0,42	Низкая (15-20)
Более 0,42	Минимальная (до 10)

- Метод *credit-men*, разработанный Ж. Депаляном (Франция), основывающийся на расчете пяти показателей.

$$\begin{aligned}
 \text{А. Коэффициент быстрой ликвидности} &= \frac{\text{дебиторская задолженность} + \text{денежные средства} + \text{краткосрочные финансовые вложения}}{\text{краткосрочные обязательства}} \\
 \text{Б. Коэффициент кредитоспособности} &= \frac{\text{капитал} + \text{резервы}}{\text{общие обязательства}} \\
 \text{В. Коэффициент иммобилизации собственного капитала} &= \frac{\text{капитал} + \text{резервы}}{\text{остаточная ст-ть внеоб. активов}} \\
 \text{Г. Коэффициент оборачиваемости запасов} &= \frac{\text{себест-ть реализованных товаров}}{\text{запасы}} \\
 \text{Д. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности} &= \frac{\text{выручка (нетто) от продаж}}{\text{дебиторская задолженность}}
 \end{aligned}$$

При этом для каждого коэффициента определяют его нормативное значение с учетом отраслевой специфики, сравнивают в фактическим показателем организации и вычисляют значение функции N.

$$N = 25 R_1 + 25 R_2 + 10 R_3 + 20 R_4 + 20 R_5, \quad (102)$$

$$\text{где } R_i = \frac{\text{значение коэффициента анализируемой организации}}{\text{нормативное значение коэффициента}}$$

При этом, если $N=100$, то финансовая ситуация в организации стабильная, если $N>100$, то ситуация хорошая, если $N<100$, то ситуация в организации должна вызывать беспокойство.

- Показатель платежеспособности Конана и Гольдера:

$$Z = -0,16 X_1 - 0,22 X_2 + 0,87 X_3 + 0,1 X_4 - 0,24 X_5, \quad (103)$$

где X_1 = (дебиторская задолженность + денежные средства + краткосрочные финансовые вложения) / общие активы;

X_2 = перманентные (постоянный капитал) / общие активы;

X_3 = проценты к уплате/ выручка (нетто) от продаж;

X_4 = расходы на персонал / добавленная стоимость (стоимость продукции- стоимость сырья, энергии, услуг сторонних организаций);

X_5 = прибыль (убыток) от продаж / привлеченный капитал;

Значения Z	Вероятность задержки платежа, %
+0,210	100
+0,048	90
+0,002	80
-0,02	70
-0,068	50
-0,087	40
-0,107	30
-0,131	20
-0,164	10

- Функция показателя платежеспособности Управления отчетности Банка Франции:

$$100 Z = -1,255 R_1 - 2,003 R_2 - 0,824 R_3 + 5,221 R_4 - 0,689 R_5 - 1,164 R_6 + 0,706 R_7 + 1,108 R_8 - 85,544 \quad (104)$$

где R_1 – доля финансовых расходов в общем результате = финансовые расходы (процент к уплате) / прибыль (убыток) до налогообложения;

R_2 – покрытие инвестированного капитала = перманентный (постоянный) капитал / общий капитал;

R_3 – платежеспособность, % = способность к самофинансированию (резервный капитал = нераспределенная прибыль) / общий капитал;

R_4 – норма валовой прибыли, % = прибыль (убыток) до налогообложения / выручка (нетто) от продаж

R_5 – период погашения кредита поставщиков, дни = коммерческая кредиторская задолженность (поставщики и подрядчики) / закупки, включая налоги;

R_6 – процент изменения добавочной стоимости, % = добавленная стоимость к.г. – добавленная стоимость н.г. / общий капитал;

R_7 – период погашения задолженности клиентов, дни = запасы-авансы клиентов + коммерческая дебиторская задолженность (покупатели и заказчики) / выручка от продажи (валовая);

R_8 – реальные инвестиции, % = реальные инвестиции / добавленная стоимость.

На основе величины показателя Z оценивается вероятность задержки платежей (табл. 30).

Таблица 30.

Пограничные значения показателя Z	
Показатель Z	Область решений
Более 3	Организация, задерживающая платежи

От 3 до 1	Уязвимые организации
Менее 1	Нормальные организации

3. Прогнозирование основных направлений развития кризисного финансового состояния организации под воздействием отдельных факторов, которое осуществляется на основе разработки специальных многофакторных регрессионных моделей, SWOT-анализа и других методов.

4. Определение возможности организации к устранению угрозы банкротства путем нейтрализации факторов, обуславливающих кризисное финансовое развитие, за счет внутреннего потенциала, при этом устанавливается способность:

- а) обеспечения увеличения чистого денежного потока;
- б) снижения суммы финансовых обязательств;
- в) реструктуризации краткосрочных финансовых обязательств в долгосрочные;
- г) снижения уровня финансовых ресурсов и др.

5. Определение общего уровня кризисного состояния в организации и применение методов выхода из кризисной ситуации.

Глоссарий

Аккредитив – это соглашение, в силу которого банк обязуется по просьбе клиента произвести оплату документов третьему лицу (бенефициару, в пользу которого открыт аккредитив) или произвести оплату, акцепт тратты, выставленной бенефициаром, или негоциацию (покупку) документов.

Акционерное общество – организационно-правовая форма коммерческой организации, уставный капитал которой формируется путем выпуска акций.

Акция – ценная бумага, удостоверяющая внесение вклада в уставный капитал акционерного общества и дающая право на получение дивидендов и участие в управлении (обыкновенная акция).

Амортизация – процесс перенесения стоимости основных средств на производимую и (или) реализуемую продукцию по мере их износа; источник финансирования простого воспроизводства, возмещаемый в составе издержек производства и обращения за счет выручки от реализации продукции.

Арендные отношения – денежные отношения, существующие в форме имущественного найма помещений, оборудования и другого имущества.

Баланс – основной комплексный документ бухгалтерского учета, содержащий информацию о составе и стоимостной оценке средств предприятия (актив) и источниках их покрытия (пассив).

Банкротство – процесс признания предприятия-должника неплатежеспособным.

Вексель – платежный документ, ценная бумага, свидетельствующая о предоставлении коммерческого кредита, обслуживающего движение товаров; письменное долговое обязательство подписавшего его лица уплатить указанную сумму денег к определенному сроку.

Венчурное финансирование – обеспечение финансовыми ресурсами совместной инновационной деятельности; финансирование научно-технических исследований.

Вещные права – права собственности на определенные вещи, имущество, включая движимое, недвижимое, в том числе землю.

Внешний рост – присоединение новых предприятий к уже действующим.

Внутренний рост – расширение действующего производства путем развития собственной материально-технической базы.

Воспроизводство – непрерывно возобновляемый процесс производства, сопровождаемый кругооборотом капитала.

Воспроизводственная функция финансов предприятий – обеспечение сбалансированного движения материальных и финансовых ресурсов на всех стадиях кругооборота капитала в процессе простого и расширенного воспроизводства.

Гарантийное обязательство (поручительство) – форма обеспечения банковской ссуды.

Государственное регулирование – законодательно оформленная система внешнего воздействия на предприятие.

Государственный долг – гарантированные государственной собственностью долговые обязательства государства перед внутренними и внешними кредиторами.

Дебиторская задолженность – сумма счетов к получению; форма временного отвлечения средств из оборота предприятия, возникшего в результате поставки товаров, работ или услуг в кредит.

Девальвация – снижение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам или международным счетным валютным единицам.

Демонополизация – содействие развитию товарных рынков, созданию конкурентной среды, предупреждение доминирующего положения на конкретном товарном рынке отдельных предприятий.

Деноминация – изменение нарицательной стоимости денежных знаков.

Депозитарная деятельность – деятельность, связанная с предоставлением услуг по хранению ценных бумаг, а также учету прав на ценные бумаги эмитентов.

Дерегулирование – комплекс мер, направленных на ослабление внешнего воздействия на предприятие.

Держатель реестра акционеров – юридическое лицо, осуществляющее деятельность по ведению и хранению реестра акционеров.

Диверсификация – стратегическая ориентация на создание многопрофильного производства или портфеля ценных бумаг.

Дивизиональная департаментализация – тип построения крупных коммерческих организаций, элементы и блоки которого делятся по видам товаров или услуг, группам потребителей, региональной деятельности.

Договор аренды – договор, устанавливающий срочное возмездное владение и пользование имуществом для осуществления предпринимательской деятельности.

Долгосрочные финансовые вложения – рассчитанные на длительный период финансовые вложения в уставные капиталы предприятий и коммерческих организаций, долгосрочные займы.

Доходность – сравнительная величина, характеризующая отношение полученного дохода к базовому показателю.

Заемный капитал – капитал, используемый предприятиями в денежном обороте на условиях возвратности и платности по кредитному договору.

Залог – способ обеспечения исполнения обязательств, в том числе договора-займа и кредитного договора.

Затраты – совокупность произведенных выплат в наличной и безналичной формах в связи с производством продукции, оказанием услуг, выполнением работ и их реализацией.

Издержки производства и обращения – совокупность денежных расходов на производство и реализацию товаров.

Инвестиции – совокупное использование ресурсов, обеспечивающее увеличение капитала, расширение и модернизацию производства.

Инвестиционный налоговый кредит – отсрочка налогового платежа, предоставляемая в целях стимулирования инвестиционной активности и обновления основных средств предприятиями на основании кредитного соглашения с налоговыми организациями.

Инвестиционные фонды – финансовые институты, участники рынка ценных бумаг, осуществляющие эмиссию собственных акций и инвестиций в ценные бумаги других эмитентов, торговлю ценными бумагами, владеющие инвестиционными ценными бумагами.

Инновационная деятельность – деятельность, основанная на использовании новых форм организаций, управления и финансирования.

Ипотека – залог предприятия, строения, здания, сооружения и иных объектов, непосредственно связанных с землей.

Капитальные вложения – долговременные затраты, обеспечивающие расширенное воспроизводство основных средств в заранее выбранных формах и составе.

Качество финансов предприятий – стратегические конкурентные преимущества на денежном рынке, рынке капиталов и ценных бумаг.

Коммерциализация – процесс акционирования предприятий, выделения структурных подразделений предприятий с последующим акциониро-

ванием, выход из структуры управления отраслевых и ведомственных органов.

Коммерческий кредит - товарная форма кредита, возникающая при отсрочке платежа; долговое обязательство, оформленное векселем.

Конкурентные преимущества - совокупность факторов, свидетельствующих о соответствии требованиям конкретного рынка товаров или капиталов и высокой конкурентоспособности.

Контрольная функция финансов предприятия - контроль рублем за реальным денежным оборотом.

Краткосрочные финансовые вложения - рассчитанные на короткий период финансовые вложения в высоколиквидные ценные бумаги, в том числе облигации, акции, депозитные сертификаты, краткосрочные векселя; временная финансовая помощь другим предприятиям.

Кредиторская задолженность – задолженность, возникающая при расчетах с поставщиками, временное использование в денежном обороте предприятия средств кредитора.

Кризис неплатежеспособности - взаимные неплатежи предприятий, вызванные дефицитом наличной или безналичной денежной массы.

Курс акций - цена, по которой акция покупается и продается; сравнительная величина дохода по акции и гарантированного дохода.

Курс облигации - цена, по которой облигация покупается и продается; сравнительная величина доходности.

Либерализация цен - политика свободного ценообразования и ограниченного контроля за ценами со стороны государства; формирование цен под воздействием спроса и предложения.

Лизинг - форма долгосрочного кредитования покупки, представляющей собой долгосрочную аренду.

Ликвидность - способность активов предприятия к быстрой и безубыточной смене форм стоимости.

ЛИФО-метод - метод бухгалтерского учета товарно-материальных ценностей по цене последней поставки.

Маркетинг - концепция управления и организации разработки, производства и сбыта товаров; вид деятельности, ориентированный на изучение и использование рынка в интересах предприятия.

Менеджмент - управление социально-экономическими процессами посредством и в рамках предпринимательской деятельности предприятий и

коммерческих организаций; формализация организационных структур управления.

Накопления - возрастание капитала в результате выгодных инвестиций.

Нормирование оборотных средств - процесс установления минимальной расчетной суммы денежных средств, постоянно необходимых предприятию для организации предпринимательской деятельности.

Облигация - ценная бумага, приносящая доход в виде фиксированного процента от ее номинальной стоимости; долговое обязательство предприятия-эмитента с гарантированным доходом.

Обновление фондов - процесс выбытия и замены фондов на прежней или принципиально новой технической и технологической основе.

Оборачиваемость - относительный показатель эффективности использования оборотных средств, основу которого составляет фактор времени.

Оборотные средства - средства, авансированные в производственные запасы, готовую продукцию, незавершенное производство, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы.

Общество с ограниченной ответственностью - организационно-правовая форма коммерческой организации, основанная на долевом участии в формировании уставного капитала за счет вкладов учредителей.

Оперативное управление - управление имуществом предприятия, финансируемого собственником.

Опцион - право покупки или продажи акции по фиксированной цене в течение установленного срока.

Основные средства - средства, вложенные в совокупность материально-вещественных ценностей, относящиеся к средствам труда.

Переключение капитала - прекращение финансирования в данной сфере деятельности и открытие финансирования новых сфер деятельности.

Переоценка фондов - изменение стоимостной оценки фондов под влиянием ценовых и иных факторов, определяющих условия воспроизводства.

Планирование - процесс, обеспечивающий сбалансированное взаимодействие отдельных видов ресурсов в рамках выбранного объекта управления, устанавливающий пропорции и темпы роста.

Платежное поручение - расчетный документ, выписываемый плательщиком, содержащий указание банку о перечислении определенной денежной суммы со счета плательщика на счет покупателя; применяется в расчетах по товарным и нетоварным операциям, авансовым платежам.

Платежное требование-поручение - расчетный документ, выписываемый поставщиком, содержащий требование к покупателю оплатить на основании направленных в обслуживающий банк плательщика расчетных и отгрузочных документов стоимость поставленной по договору продукции, выполненных работ, оказанных услуг.

Полное товарищество - организационно-правовая форма коммерческой организации, основанная на солидарной субсидиарной ответственности участников-полных товарищей.

Портфель - совокупность ценных бумаг, которыми на конкретную дату владеет предприятие; результат финансовых вложений.

Право хозяйственного ведения - форма реализации права владения, распоряжения и пользования имуществом, регулируемая правом собственности.

Предпринимательская деятельность - инициативная самостоятельная деятельность хозяйствующего субъекта, ориентированная на потребности рынка, цель которой получение прибыли.

Прибыльность - сравнительный показатель, характеризующий долю прибыли в одном из стоимостных оценочных показателей.

Приватизация - приобретение юридическими и физическими лицами у государства и местных органов управления в частную собственность предприятий, их подразделений, активов, ценных бумаг и иного имущества.

Производственный кооператив - организационно-правовая форма предприятия, основанная на добровольном объединении граждан на основе членства для совместного ведения предпринимательской деятельности путем соединения имущества его участниками и их личного трудового участия.

Перспектив эмиссии - информация о выпуске ценных бумаг, подлежащая регистрации в органах государственной власти и управления.

Распределительная функция финансов предприятий - процесс формирования и использования фондов денежных средств; поддержание заданной структуры капитала.

Расчеты - различные формы денежного оборота, обеспечивающие смену владельца денежных средств.

Реестр акционеров - совокупность данных об акционерном обществе и акционерах, существующая в форме единой системы записей.

Ремонтный фонд - целевой источник финансирования простого воспроизводства основных средств.

Рынок капиталов - механизм управления потоками денежных ресурсов, платежных средств, приносящих доход и объединяющих эмитентов и инвесторов.

Самоокупаемость - метод финансирования, обеспечивающий возмещение текущих затрат за счет полученных доходов.

Самофинансирование - финансовая стратегия управления фондами денежных средств предприятий в целях накопления капитала, достаточного для финансирования расширенного воспроизводства.

Санация предприятия - совокупность мер по оздоровлению финансового состояния предприятия и предотвращению банкротства.

Себестоимость - денежное выражение текущих затрат на производство и реализацию продукции, работ и услуг; элемент цены.

Смета - финансовый документ, содержащий информацию об образовании и расходовании денежных средств в соответствии с их целевым назначением.

Стратегия финансирования - совокупность мер, обеспечивающих реализацию долгосрочных перспективных решений в области управления капиталом, позволяющих предопределить возможные изменения его состава и структуры; форма управления процессом расширенного воспроизводства.

Текущее финансирование - совокупность мер, нацеленных на мобилизацию финансовых ресурсов для непрерывного финансового обеспечения предпринимательства; форма управления процессом формирования и использования фондов денежных средств, совершения текущих платежей и расчетов.

Товарищество на вере (коммандитное товарищество) - организационно-правовая форма коммерческой организации, основанная на договоре между участниками, являющимися полными товарищами, и коммандистами.

Трастовые операции - доверительные операции, связанные с управлением имуществом и ценными бумагами юридических и физических лиц на условиях договора между учредителем траста и доверительным собственником, заключаемого в пользу бенефициара.

Факторные операции - операции, связанные с покупкой у поставщика права на получение платежа с плательщика за поставленные товары, работы, услуги; состоит из инкассирования дебиторской задолженности, кредитования и гарантийного обязательства фактор-фирмы.

Финансовая информация - система финансовых показателей, предназначенная для принятия решения и рассчитанная на конкретных пользователей.

Финансовая отчетность - совокупность документов, содержащих информацию о финансовых показателях.

Финансовая стратегия - комплекс мероприятий, направленных на достижение перспективных финансовых целей.

Финансовое планирование - планирование финансовых ресурсов и фондов денежных средств.

Финансовые результаты - получаемые финансовые ресурсы в процессе производства и реализации товаров, операций на рынке капиталов.

Финансы корпораций - совокупность денежных отношений, возникающих по поводу образования и использования целевых фондов денежных средств, регулирования реального денежного оборота исходя из стратегии и тактики предпринимательской деятельности.

ФИФО-метод - метод бухгалтерского учета товарно-материальных ценностей по цене первой поставки.

Фонд возмещения - целевой источник финансирования простого воспроизводства, обеспечивающий покрытие материальных затрат и начисление амортизации.

Фонд накопления - целевой источник финансирования расширенного воспроизводства.

Фонд оплаты труда - целевой источник финансирования затрат на оплату труда, выплату премий, вознаграждений, относимых на себестоимость.

Фонды денежных средств - объединение финансовых ресурсов для последующего целевого использования.

Функциональная департаментализация - тип организационного построения коммерческих организаций в соответствии с видами работ, выполняемых отдельными подразделениями.

Хозрасчет - система форм и методов регулирования деятельности предприятия.

Эмиссионная деятельность - деятельность, связанная с организацией обращения и изъятием из обращения ценных бумаг.

Юридическое лицо - организация, имеющая в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество и отвечающая им по своим обязательствам, приобретающая и осуществляющая имущественные и личные неимущественные права, несущая обязанности, являющаяся истцом и ответчиком в суде.

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Основная литература

1. Финансы предприятий: Учебник / Под ред. М.В. Романовского СПб.: Издательский дом «Бизнес-пресса», 2009.
2. Ковалев В.В., Ковалев В.В. Финансы организаций (предприятий): Учебник. М.: ТК ВЕЛБИ изд-во Проспект, 2010.
3. Павлова Л.Н. Финансы предприятий: Учебник для вузов. – М.: Финансы: ЮНИТИ, 2009.
4. Моляков Д.С. Финансы предприятий отраслей народного хозяйства: Учебное пособие. М.: Финансы и статистика, 2009.
5. Боди Зви, Мертон Роберт. Финансы: пер. с англ.: Учебное пособие. М.: Издательский дом «Вильямс», 2003 г.
6. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий: Учебное пособие. М.: ИНФРА-М, 2003.
7. Шуляк П.Н. Финансы предприятий. Учебник. М.: Изд. Торговая корпорация «Дашков и К», 2009.
8. Щербина А.В. Финансы организаций. Ростов н/Д.: Феникс, 2008.

Дополнительная литература

1. Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта. М.: Финансы и статистика, 2008.
2. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Киев: Изд-во «Ника-Центр», 2009.
3. Бочаров В.В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций. М.: Финансы и статистика, 2008.
4. Бочаров В.В. Финансовое моделирование: Учебное пособие. СПб.: Питер, 2007.
5. Справочник финансиста предприятия / Под ред. А.А. Володина М.: ИНФРА, 2009.
6. Финансовый менеджмент. Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. М.: Перспектива, 2008.
7. Ченг Ф. Ли, Финнерти Д.И. Финансы предприятий и корпораций: теория, методы и практика: пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2003.
8. Шеремет А.Д., Неголиев Е.В. Методика финансового анализа. М.: ИНФРА М, 2009.

Тесты по дисциплине «Корпоративные финансы»

1. Основной целью финансового контроля за деятельностью организации со стороны государственных органов является обеспечение:

- а) фискальных интересов государства;
- б) эффективности управления финансами организации;
- в) предупреждения основных финансовых рисков;
- г) увеличения уровня капитализации организации;
- д) повышения уровня рентабельности.

2. К финансовым ресурсам организации относятся:

- а) денежные средства, вложенные в основные фонды, нематериальные активы, в оборотные производственные фонды и фонды обращения;
- б) прибыль, налоги, страховые платежи;
- в) бюджетные и внебюджетные фонды, фонды накопления и потребления;
- г) денежные доходы, накопления и поступления, находящиеся в распоряжении субъекта хозяйствования и предназначенные для выполнения финансовых обязательств и осуществления затрат;
- д) национальный доход.

3. Финансовый механизм представляет собой:

- а) взаимосвязь финансовых методов и рычагов, нормативного правового и информационного обеспечения;
- б) определенную совокупность методов воздействия на систему денежных отношений;
- в) систему определения целей использования капитала, выбор методов и рычагов управления движением финансовых ресурсов, принятия соответствующих управленческих решений, организацию и контроль за их выполнением, анализ и оценку результатов;

- г) систему расчетов финансовых показателей;
- д) систему организации финансовой деятельности предприятия.

4. К финансовым инструментам относятся:

- а) выручка; себестоимость;
- б) краткосрочные обязательства; дебиторская задолженность;
- в) денежные средства, ценные бумаги; опционы; форварды; свопы; фьючерсы;
- г) ссуды банков; кредиторская задолженность;
- д) прибыль; амортизационные отчисления.

5. Финансы организаций представляют собой:

- а) совокупность денежных средств, привлекаемых организацией для осуществления уставной деятельности;
- б) систему управления денежными потоками организации;
- в) совокупность экономических отношений, возникающих в связи с образованием, распределением и использованием финансовых ресурсов;
- г) все источники денежных средств, аккумулируемые организацией для формирования необходимых ему активов;
- д) источники финансовых ресурсов организации.

6. Агентские конфликты являются характерной чертой организации финансов:

- а) открытого акционерного общества;
- б) полного товарищества;
- в) общества с ограниченной ответственностью;
- г) кооператива;
- д) унитарного предприятия.

7. Оценка финансовых показателей организации проводится с помощью:

- а) анализа финансовых коэффициентов;
- б) вертикального анализа;
- в) горизонтального анализа;
- г) трендового анализа;
- д) системного анализа.

8. Основным источником информации при проведении внешнего финансового анализа являются:

- а) данные специального обследования;
- б) данные бухгалтерского учета;
- в) данные управленческого учета;
- г) публичная финансовая отчетность;
- д) данные статистической отчетности.

9. Обязательным для организации является составление следующих плановых документов:

- а) налогового календаря;
- б) кассового плана;
- в) платежного календаря;
- г) плана движения денежных средств;
- д) план погашения дебиторской задолженности.

10. Бюджет, основанный на добавлении к бюджетному периоду одного месяца, как только заканчивается текущий, называется:

- а) гибким;
- б) прогнозным;
- в) оперативным;
- г) непрерывным;
- д) плановым.

11. Источниками собственного капитала организации являются средства:

- а) полученные в результате выпуска облигаций;
- б) краткосрочных банковских кредитов;
- в) полученные от эмиссии акций;
- г) долгосрочных кредитов банков;
- д) кредиторской задолженности.

12. Доходность акции характеризует:

- а) деловую активность организации;
- б) платежеспособность организации;
- в) ликвидность организации;
- г) рыночную активность организации;
- д) рентабельность организации.

13. Доход акционера, выраженный в процентах к стоимости акции:

- а) дисконт;
- б) норма дивиденда;
- в) норма прибыли
- г) масса дивиденда;
- д) аннуитет.

14. Финансовый рычаг позволяет оценить:

- а) структуру затрат на производство и реализацию продукции;
- б) рентабельность затрат организации;
- в) доходность организации;
- г) риск организации;
- д) финансовую устойчивость организации.

15. Наиболее распространенным источником заемных средств для большинства типов коммерческих организаций выступают:

- а) государственный кредит;
- б) банковский кредит;
- в) коммерческий кредит;
- г) международный кредит;
- д) консорциональный кредит.

16. Эффект финансового рычага характеризует:

- а) темп изменения чистой прибыли;
- б) зависимость величины чистой прибыли и прибыли от реализации;
- в) степень чувствительности чистой прибыли к изменению объема прибыли от реализации продукции;
- г) зависимость валовой прибыли от объема капитала;
- д) темп изменения валовой прибыли.

17. Для кредитования обновления технологий обычно используются:

- а) краткосрочные ссуды;
- б) среднесрочные ссуды;
- в) долгосрочные ссуды;
- г) сверхкраткосрочные ссуды;
- д) сверхдолгосрочные ссуды.

18. Средневзвешенная стоимость капитала организации рассчитывается исходя из:

- а) стоимости заемного капитала;
- б) структуры заемного и собственного капиталов;
- в) стоимости собственного капитала;
- г) структуры собственного капитала;
- д) структуры заемного капитала.

19. Ускорение оборачиваемости активов способствует;

- а) росту рентабельности продукции;
- б) росту рентабельности активов;
- в) уменьшению рентабельности активов;
- г) снижению себестоимости продукции;
- д) росту объема используемого капитала.

20. Здания и сооружения организации относятся:

- а) к оборотному капиталу;
- б) к активной части основных фондов;
- в) к пассивной части основных фондов;
- г) к собственному капиталу;
- д) к заемному капиталу.

21. Потребность во внеоборотных активах покрывается:

- а) собственным капиталом и долгосрочными кредитами и займами;
- б) уставным капиталом;
- в) собственным капиталом;
- г) добавочным капиталом;
- д) резервными фондами.

22. Показатели оборачиваемости характеризуют:

- а) платежеспособность;
- б) рентабельность;
- в) деловую активность;
- г) прибыльность;
- д) рыночную устойчивость.

23. С ростом величины чистого оборотного капитала риск потери ликвидности:

- а) снижается;
- б) сначала снижается, затем возрастает;
- в) возрастает;
- г) сначала возрастает, затем снижается;
- д) не изменяется.

24. Из приведенных ниже элементов оборотных активов наименее ликвидными являются:

- а) расходы будущих периодов;
- б) краткосрочные финансовые вложения;
- в) дебиторская задолженность;
- г) производственные запасы;
- д) денежные средства.

25. Чистый оборотный капитал организации – это:

- а) разность между оборотными средствами и краткосрочными обязательствами;
- б) разность между внеоборотными активами и краткосрочными обязательствами;
- в) сумма стоимости товарных запасов и денежных средств организации;
- г) разность между балансовой прибылью и платежами в бюджет;
- д) сумма денежных средств и краткосрочных финансовых вложений.

26. Эффективность использования оборотных средств характеризуется:

- а) структурой оборотных средств;
- б) структурой капитала;
- в) структурой внеоборотных активов;
- г) структурой собственного капитала;
- д) оборачиваемостью оборотных средств.

27. Коэффициент абсолютной ликвидности показывает:

- а) какую часть долгосрочных обязательств организация может погасить в ближайшее время;

б) какую часть всех обязательств организация может погасить в ближайшее время;

в) какую часть среднесрочных обязательств организация может погасить в ближайшее время;

г) какую часть сверхкраткосрочных обязательств организация может погасить в ближайшее время;

д) какую часть краткосрочных обязательств организация может погасить в ближайшее время.

28. Коэффициент критической ликвидности показывает:

а) какую часть краткосрочных обязательств организация может погасить, мобилизовав абсолютно ликвидные и быстро реализуемые активы;

б) какую часть долгосрочных обязательств организация может погасить, мобилизовав абсолютно ликвидные и быстро реализуемые активы;

в) какую часть краткосрочных обязательств организация может погасить, мобилизовав все оборотные активы;

г) какую часть долгосрочных обязательств организация может погасить, мобилизовав все оборотные активы;

д) какую часть сверхкраткосрочных обязательств организация может погасить, мобилизовав абсолютно ликвидные и быстро реализуемые активы;

29. Для оценки платежеспособности организации используется:

а) коэффициент рентабельности собственного капитала;

б) коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности;

в) коэффициент абсолютной ликвидности;

г) коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности;

д) коэффициент рентабельности активов.

30. К наиболее ликвидным активам организации относятся:

а) нематериальные активы;

б) основные фонды;

в) краткосрочные финансовые вложения и денежные средства;

г) запасы товарно-материальных ценностей;

д) дебиторская задолженность.

31. Какие из перечисленных статей пассивов относятся к постоянным:

а) уставный капитал;

б) добавочный капитал;

в) резервный капитал;

г) расчеты с кредиторами;

д) долгосрочные кредиты и займы.

32. Сочетание кредитной и расчетной функций характерно для безналичных расчетов:

- а) по инкассо;
- б) векселями;
- в) по аккредитиву;
- г) по клирингу;
- д) платежными поручениями.

33. Определение оптимального уровня денежных средств организации при случайном характере денежных поступлений и выплат осуществляется на основе:

- а) модель Фишера;
- б) модели Баумоля;
- в) модели Коулза;
- г) модели Миллера-Орра;
- д) модели Гордона;

34. Из перечисленных ниже видов себестоимости большей по величине является:

- а) заводская себестоимость;
- б) себестоимость единицы продукции;
- в) полная себестоимость;
- г) цеховая себестоимость;
- д) производственная себестоимость.

35. Порог рентабельности продукции (точка критического объема продукции) определяется отношением:

- а) постоянных затрат к переменным;
- б) переменных затрат к выручке от реализации продукции;
- в) переменных затрат к маржинальному доходу на единицу продукции;
- г) постоянных затрат к выручке от реализации продукции;
- д) постоянных затрат к маржинальному доходу на единицу продукции;

36. Какое влияние окажет на запас финансовой прочности увеличение постоянных расходов:

- а) запас финансовой прочности уменьшится;
- б) запас финансовой прочности возрастет;
- в) запас финансовой прочности останется неизменным;
- г) запас финансовой прочности сначала возрастет, затем уменьшится;
- д) запас финансовой прочности сначала уменьшится, затем возрастет.

37. Эффект операционного рычага определяется отношением:

- а) постоянных затрат к маржинальному доходу на единицу продукции;

- б) маржинального дохода к прибыли;
- в) постоянных затрат к переменным;
- г) прибыли к маржинальному доходу;
- д) прибыли к переменным расходам.

38. Маржинальный доход организации определяется как:

- а) разность между суммой прибыли от реализации и суммой переменных издержек;
- б) разность между выручкой от реализации и суммой прямых материальных затрат;
- в) разность между выручкой от реализации и суммой переменных издержек;
- г) разность между выручкой от реализации и суммой общих затрат;
- д) разность между выручкой от реализации и прибылью.

39. Концепция временной стоимости денег означает, что:

- а) источники финансирования не могут быть безвозмездными;
- б) денежные средства могут инвестироваться только под ставку сложного процента;
- в) источники финансирования должны быть безвозмездными;
- г) денежные средства могут инвестироваться только под ставку простого процента;
- д) стоимость денежной единицы сегодня и денежной единицы той же номинальной стоимости различаются в разные периоды времени.

40. Метод расчета внутренней нормы доходности проекта основан на:

- а) расчете периода окупаемости собственного капитала;
- б) дисконтировании выручки от реализации;
- в) дисконтировании чистых денежных потоков;
- г) дисконтировании чистой прибыли от реализации проекта;
- д) расчете рентабельности активов.

41. Чистая приведенная стоимость проекта представляет собой:

- а) разность между дисконтированными притоками и оттоками денежных средств от реализации проекта;
- б) стоимость проекта за минусом прибыли инвесторов;
- в) расчетную величину расходов на осуществление проекта;
- г) рыночную оценку стоимости проекта;
- д) общую величину прогнозируемых денежных потоков.

42. Оценка инвестиционных проектов различной продолжительности производится на основе:

- а) цепного повтора проектов для достижения полной окупаемости;

б) вычисления среднего арифметического значения продолжительности проекта;

в) вычисления среднего геометрического значения продолжительности проекта;

г) вычисления среднего гармонического значения продолжительности проекта;

д) цепного повтора проектов в рамках общего срока их действия.

43. Основным принципом управления фондовым портфелем организации является:

а) максимизация доходности портфеля;

б) минимизация надежности портфеля;

в) минимизация доходности портфеля;

г) диверсификация структуры портфеля;

д) максимизация надежности портфеля.

44. К производным ценным бумагам относятся:

а) акции;

б) опционы;

в) облигации;

г) казначейские обязательства;

д) векселя.

45. Диверсификация инвестиционного портфеля – это:

а) процесс, направленный на снижение риска по основному инвестиционному проекту;

б) процесс замены инструментов с падающей доходностью на инструменты с растущей доходностью;

в) поиск ценных бумаг, имеющих позитивную корреляцию;

г) процесс рассредоточения средств по инвестициям в целях сокращения риска;

д) поиск ценных бумаг, имеющих негативную корреляцию;

46. Портфели роста:

а) включают ценные бумаги молодых компаний;

б) состоят из акций, курс которых растет;

в) служат получению высоких текущих доходов;

г) состоят из акций, цены которых недооценены;

д) включают ценные бумаги венчурных компаний.

47. Вид нематериальных активов, стоимость которых определяется как разница между рыночной стоимостью предприятия как целого имущественного комплекса и его балансовой стоимостью:

а) аннуитет;

- б) хайринг;
- в) авераж;
- г) флоут;
- д) гудвил.

48. Передаточная надпись на переводном векселе, оформляющая перевод права получения долга по нему на другое лицо:

- а) индоссамент;
- б) франшиза;
- в) фиксчерс;
- г) трансферт;
- д) тантьема.

49. Процесс установления минимальной расчетной суммы денежных средств, постоянно необходимых предприятию для организации предпринимательской деятельности:

- а) фиксирование;
- б) деноминация;
- в) индексация;
- г) экспирация;
- д) нормирование.

50. Механизм амортизации обеспечивает возможность:

- а) простого воспроизводства основных фондов;
- б) простого воспроизводства и частично расширенного воспроизводства основных фондов;
- в) расширенного воспроизводства основных фондов;
- г) расширенного воспроизводства оборотных фондов;
- д) простого воспроизводства оборотных фондов.

51. Финансовая операция, заключающаяся в том, что предприятие-продавец уступает банку или специализированной фирме право получения денежных средств по платежным документам за поставленную продукцию:

- а) факторинг;
- б) аброгация;
- в) ремиссия;
- г) гарантия;
- д) рамбурсирование.

52. Правом покупки или продажи активов по фиксированной цене в течение установленного срока является:

- а) дериват;

- б) клиринг;
- в) преференция;
- г) опцион;
- д) дотация;

53. Информация о выпуске ценных бумаг, подлежащая регистрации в органах государственной власти и управления:

- а) анонс;
- б) авераж;
- в) премия;
- г) титул;
- д) римесса.

54. Теория дивидендов Модильяни-Миллера гласит, что политика выплаты дивидендов:

- а) является иррелевантной;
- б) уменьшает стоимость организации;
- в) повышает рентабельность;
- г) повышает ликвидность;
- д) увеличивает стоимость организации.

55. Основным выводом теории портфеля Г. Марковица является:

- а) объединение рискованных активов в портфель повышает совокупный уровень риска;
- б) объединение рискованных активов в портфель снижает совокупный уровень риска;
- в) объединение рискованных активов в портфеле не влияет на снижение совокупного риска;
- г) объединение рискованных активов в портфель повышает уровень доходности;
- д) объединение рискованных активов в портфель повышает степень ликвидности.

56. Теория агентских отношений рассматривает отношения между:

- а) менеджерами и кредиторами; акционерами и менеджерами;
- б) акционерами и государством;
- в) акционерами и менеджерами; кредиторами и акционерами;
- г) акционерами и клиентами;
- д) менеджерами и государством.

57. Асимметричная информация имеет место тогда, когда:

- а) менеджеры фирмы знают о перспективах своей фирмы больше, чем аналитики и инвесторы, наблюдающие за фирмой;

б) менеджеры фирмы знают о перспективах своей фирмы вдвое больше, чем аналитики и инвесторы, наблюдающие за фирмой

в) менеджеры фирмы знают о перспективах своей фирмы меньше, чем аналитики и инвесторы, наблюдающие за фирмой;

г) менеджеры фирмы знают о перспективах своей фирмы столько же, сколько аналитики и инвесторы, наблюдающие за фирмой;

д) менеджеры фирмы знают о перспективах своей фирмы наполовину меньше, чем аналитики и инвесторы, наблюдающие за фирмой;

58. Теория компромисса между экономией от снижения налоговых выплат и финансовыми затратами Модильяни-Миллера утверждает:

а) наличие любой доли заемного капитала безразлично для организации

б) наличие доли заемного капитала снижает степень риска и улучшает ликвидность организации.

в) наличие определенной доли заемного капитала идет на пользу организации;

г) заемный капитал увеличивает степень риска, что приводит к росту дохода организации;

д) заемный капитал увеличивает степень риска и приносит вред организации;

59. Эффективный рынок капиталов - это такой рынок:

а) в ценах которого не находит отражение вся известная информация;

б) в ценах которого отражается половина всей имеющейся информация;

в) в ценах которого вообще не отражается никакой информации;

г) в которой, только небольшая доля информации находит свое отражение в ценах;

д) в ценах которого находит отражение вся известная информация;

60. Денежное вознаграждение выплачиваемое агентам, комиссионерам и брокерам с целью стимулирования выполнения ими возложенных на них обязательств:

а) вэлфер;

б) гратификация;

в) лодинг;

г) бонус;

д) премия.

Ответы на тесты

Номер теста	Вариант ответа	Номер теста	Вариант ответа
1	а	31	г
2	г	32	б
3	в	33	г
4	в	34	в
5	в	35	д
6	а	36	а
7	в	37	б
8	г	38	в
9	б	39	д
10	г	40	в
11	в	41	а
12	г	42	д
13	б	43	г
14	д	44	б
15	в	45	г
16	в	46	б
17	в	47	д
18	б	48	а
19	б	49	д
20	в	50	б
21	а	51	а
22	в	52	г
23	а	53	а
24	а	54	а
25	а	55	б
26	д	56	в
27	д	57	а
28	а	58	в
29	в	59	д
30	в	60	б

Сергей Борисович Пряничников

Корпоративные финансы

Учебное пособие

Редакторы: Л.П. Шахрова
А.О. Кузнецова
А.С. Паршаков

Лицензия ПД № 18-0062 от 20.12.2000

Подписано к печати			Формат 60 x 90 1/16.
Печ. л. 14,125	Тираж	экз.	Заказ
Цена договорная			

Типография ФГБОУ ВПО «НГЛУ»,
603155, Н. Новгород, ул. Минина 31 а