

Введение

СУЩНОСТЬ, ЦЕЛЬ И ЗАДАЧИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Финансовый менеджмент – это наука о том, как лучше использовать собственный и заемный капитал фирмы, как получить наибольшую прибыль при наименьшем риске, быстрее прирастить капитал, сделать предприятие финансово привлекательным, устойчивым, платежеспособным, высоколиквидным.

Финансовый менеджмент направлен на управление движением финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих между хозяйствующими субъектами в процессе движения финансовых ресурсов. Вопрос, как искусно руководить этими движением и отношениями, составляет содержание финансового менеджмента.

Главная цель финансового менеджмента – обеспечение максимизации благосостояния собственников предприятия (пайщиков, акционеров) в текущем и перспективном периоде. Эта цель находит конкретное выражение в обеспечении максимизации рыночной стоимости предприятия, что и является реализацией конечных финансовых интересов ее владельцев.

В процессе реализации главной цели финансовый менеджмент направлен на решение основных **задач**:

1. Обеспечение формирования необходимого объема финансовых ресурсов в соответствии с задачами развития предприятия в перспективе. Привлечение заемных источников целесообразно при условии их окупаемости, когда использование повысит рентабельность собственных средств.

2. Обеспечение наиболее эффективного использования сформированного объема финансовых ресурсов по основным направлениям деятельности организации.

3. Оптимизация денежного оборота. Эта задача решается путем эффективного управления денежными потоками организации в процессе кругооборота денежных средств с целью минимизации среднего остатка свободных денежных активов.

4. Обеспечение максимизации прибыли при предусматриваемом уровне финансового риска. Это достигается, прежде всего, за счет эффективного управления активами, вовлечения в хозяйственный оборот заемных финансовых средств, выбора наиболее эффективных направлений операционной и финансовой деятельности при осуществлении эффективной налоговой, амортизационной, дивидендной политики.

5. Обеспечение минимизации уровня финансового риска.

6. Обеспечение постоянного финансового равновесия организации в процессе ее развития посредством поддержания высокого уровня финансовой устойчивости и платежеспособности, формирования оптимальной структуры капитала и активов, достаточного уровня самофинансирования инвестиционных потребностей.

Все перечисленные задачи тесно связаны между собой, хотя и носят в ряде случаев разнонаправленный характер.

Финансовый менеджмент представляет собой процесс выработки цели управления финансами и осуществление воздействия на финансы с помощью методов и рычагов финансового механизма для достижения поставленной цели.

Таким образом, финансовый менеджмент включает в себя стратегию и тактику управления. Под **стратегией** в данном случае понимаются общее направление и способ использования средств для достижения поставленной цели.

Стратегия позволяет сконцентрировать усилия на вариантах решения, не противоречащих принятой стратегии, отбросив все другие варианты.

Тактика – это конкретные методы и приемы для достижения поставленной цели в конкретных условиях. Задачей тактики управления является выбор наиболее оптимального решения и наиболее приемлемых в данной хозяйственной ситуации методов и приемов управления

Финансовый менеджмент - это специфическая система управления денежными потоками, движением финансовых ресурсов и соответствующей организацией финансовых отношений.

Раздел 1. Финансовый менеджмент как система управления

Структура финансового менеджмента

Структура финансового менеджмента тесно связана со структурой бухгалтерского баланса, как основной формой, отражающей имущественное и финансовое состояние предприятия и представлена на схеме 1.

Финансовый менеджмент направлен на разработку финансовой политики, включает стратегический и тактический финансовый менеджмент и позволяет принимать и реализовывать финансовые решения (см. схему 2).

Схема 1 – Структура финансового менеджмента

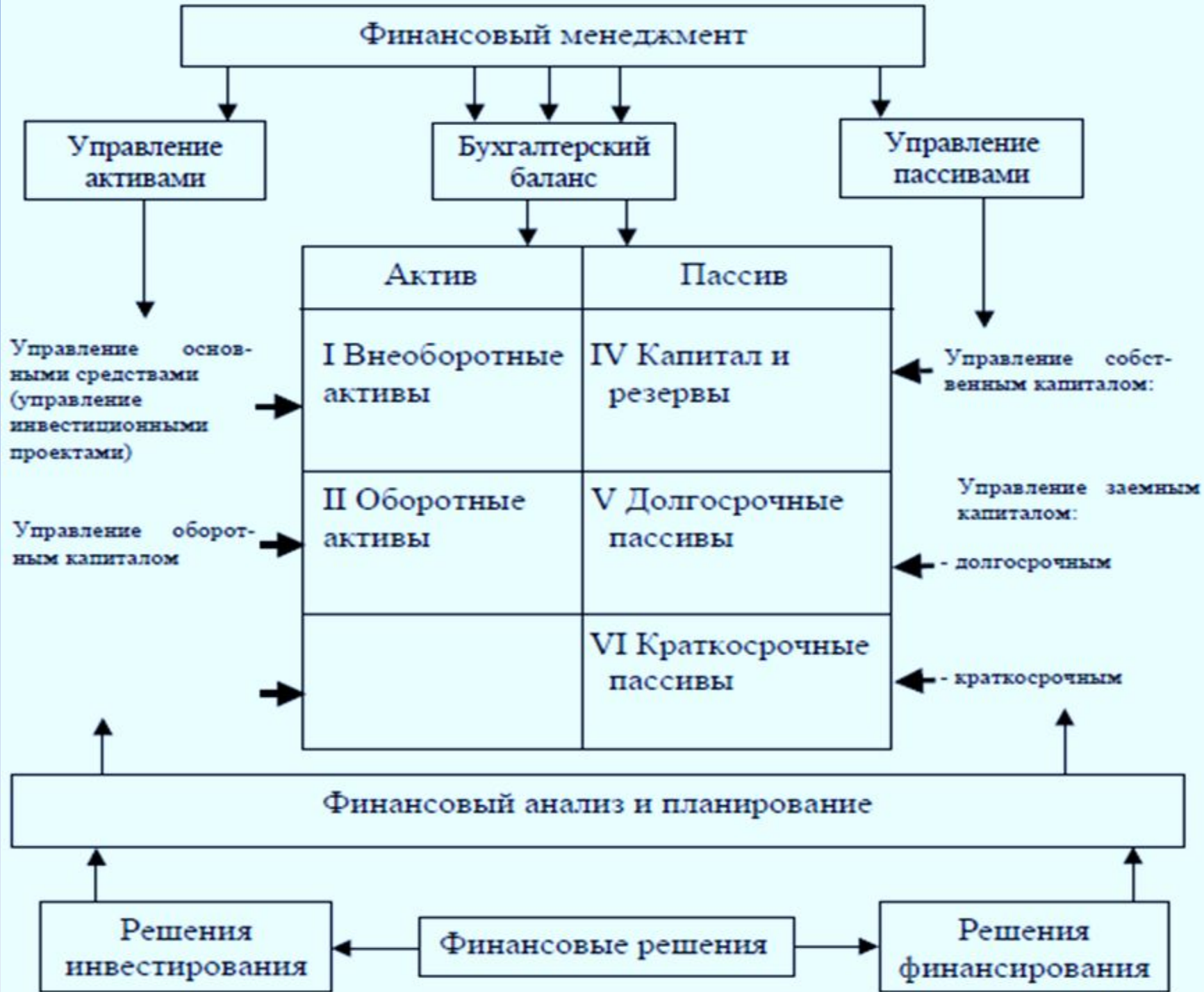


Схема 2 – Финансовый менеджмент как стратегия и тактика финансового обеспечения предпринимательства



Виды финансового менеджмента

Управление финансами осуществляется во времени. Временной признак влияет на цели и направления управления. По временному признаку финансовый менеджмент делится на:

- стратегический менеджмент
- оперативно-тактический менеджмент

Стратегический финансовый менеджмент представляет собой систему управления финансовыми потоками предприятия, нацеленную на реализацию его долгосрочных финансовых целей и позволяющую обеспечить финансирование расширенного воспроизводства.

Он связан с реализацией выбранной стратегической цели и включает следующие основные элементы:

- финансовая оценка проектов вложения капитала;
- отбор критериев принятия инвестиционных решений
- выбор наиболее оптимального варианта вложения капитала;
- определение источников финансирования;
- реорганизация (реструктуризация) предприятия.

Оценка инвестиций производится с помощью различных критериев, которые могут быть самыми многообразными. Например, капитал выгодно вкладывать, если:

- прибыль от вложения капитала в проект превышает прибыль от депозита
- рентабельность инвестиций превышает уровень инфляции
- рентабельность данного проекта, с учетом фактора времени, выше, чем рентабельность других проектов

Все инвестиции протекают во времени, поэтому в стратегическом менеджменте важно учитывать влияние фактора времени:

- во-первых, ценность денег со временем снижается
- во-вторых, чем продолжительнее инвестиционный период, тем больше степень финансового риска

Поэтому в стратегическом менеджменте широко используются такие приемы, как капитализация прибыли (т.е. превращение прибыли в капитал), дисконтирование капитала, компаундинг, приемы снижения степени финансового риска.

Оперативно-тактический финансовый менеджмент представляет собой оперативное управление денежной наличностью. Денежная наличность выражается показателем “кэш флоу” (Cash flow) и будет рассмотрена позднее.

Управление денежной наличностью направлено:

- на обеспечение такой суммы наличных денег, которой будет достаточно для выполнения финансовых обязательств
- на достижение высокой доходности от использования временно свободных наличных денег в качестве капитала

Существует три цели управления денежной наличностью:

- увеличение скорости поступления наличных денег
- снижение скорости денежных выплат
- обеспечение максимальной отдачи от вложения наличных денег

Для каждой цели существуют свои методы управления. Так, для первой цели используются методы, которые позволяют как можно быстрее собрать денежные средства, например, за счет реализации произведенной продукции (работ, услуг), применяя эффективные формы расчетов; за счет получения денег от дебиторов и т. д.

Для выполнения второй цели необходимы методы, которые позволяют отсрочить платежи, чтобы сохранить денежные средства в обращении как можно дольше, например, инвестиционный налоговый кредит.

Для выполнения третьей цели следует использовать метод управления кассовой наличностью, который позволяет уменьшить ее до минимума, и, соответственно, увеличить объем денежных средств для вложения в активы, приносящие доходы.

Менеджмент как система управления

Менеджмент в общем виде можно определить как систему экономического управления производством, которая включает совокупность принципов, методов, форм и приемов управления.

Управление представляет собой процесс выработки и осуществления управляющих воздействий. *Управляющее воздействие* - это воздействие на объект управления, предназначенное для достижения цели управления. Выработка управляющих воздействий включает сбор, передачу и обработку необходимой информации, принятие решений.

Финансовый менеджмент можно определить как систему рационального и эффективного использования капитала, как механизм управления движением финансовых ресурсов. Финансовый менеджмент направлен на увеличение финансовых ресурсов, инвестиций и наращивания объема капитала.

Финансовый менеджмент представляет собой процесс выработки цели управления финансами и осуществление воздействия на финансы с помощью методов и рычагов финансового механизма для достижения поставленной цели.

Функции финансового менеджмента

Сущность финансового менеджмента как экономической категории проявляется в выполняемых им функциях.

Различают **два основных типа** функций финансового менеджмента:

- функции объекта управления;
- функции субъекта управления.

К группе функций субъекта управления относятся:

1. *Финансовое планирование* – представляет собой процесс разработки конкретного плана финансовых мероприятий.
2. *Прогнозирование* в финансовом менеджменте – разработка на длительную перспективу изменений финансового состояния объекта в целом и его различных частей.

3. *Функция организации* – объединение людей, совместно реализующих финансовую программу на базе каких-то правил и процедур. К последним относятся создание органов управления, построение структуры аппарата управления, установление взаимосвязи между управленческими подразделениями, разработка норм, нормативов, методик и т.п.

4. *Регулирование* – воздействие на объект управления, посредством которого достигается состояние устойчивости финансовой системы в случае возникновения отклонения от заданных параметров.

5. *Координация* – согласованность работ всех звеньев системы управления, аппарата управления и специалистов. Координация обеспечивает единство отношений объекта управления, субъекта управления, аппарата управления и отдельного работника.

6. *Стимулирование* – побуждение работников финансовой службы к заинтересованности в результатах своего труда.

7. *Контроль* – проверка организации финансовой работы, выполнения финансовых планов и т.п. Посредством контроля собирается информация об использовании финансовых средств и о финансовом состоянии объекта, вскрываются дополнительные резервы и возможности, вносятся изменения в финансовые программы, в организацию финансового менеджмента.

К группе **функций объекта** управления относятся: управление активами; управление капиталом; управление инвестициями; управление денежными потоками; управление финансовыми рисками и предотвращение банкротства.

1. В свою очередь, *функция управления активами* может быть представлена функциями управления оборотными и внеоборотными активами, оптимизацией состава активов.

2. *Управление капиталом* включает управление собственным и заемным капиталом, а также оптимизацию его структуры.

3. *Управление инвестициями* рассматривает вопросы управления реальными и финансовыми инвестициями.

4. *Управление денежными потоками* включает управление денежными потоками по операционной (производственной), инвестиционной и финансовой деятельности.

5. *Управление рисками* предполагает управление составом финансовых рисков, их предотвращением и страхованием. Кроме того, сюда входит антикризисное финансовое управление при угрозе банкротства предприятия. В процессе реализации этой функции на основе постоянного мониторинга финансового состояния предприятия диагностируется угроза его банкротства; оценивается уровень этой угрозы; используются внутренние механизмы финансовой стабилизации предприятия, а в необходимых случаях – обосновываются направления и формы его санации.

Финансовая дирекция: понятие, функции

Финансовый менеджмент как экономический орган управления хозяйствующего субъекта представляет собой часть аппарата управления, часть руководства этим хозяйствующим субъектом. На крупных предприятиях в акционерных обществах таким аппаратом управления может быть финансовая дирекция во главе с финансовым директором или главным финансовым менеджером.

Финансовая дирекция является одной из центральных служб аппарата управления, создаваемых правлением или дирекцией хозяйствующего субъекта. Финансовая дирекция состоит из различных подразделений, например:

- финансового отдела,
- планово-экономического отдела,
- бухгалтерии,
- лаборатории (бюро, сектор) экономического анализа,
- отдела (сектор) внутрихозяйственного подряда,
- отдела валютных операций и др.

Дирекция и каждое ее подразделение функционируют на основе Положения о финансовой дирекции или подразделении, которое включает в себя общие моменты ее организации, задачи, структуру, функции, взаимоотношения с другими подразделениями (дирекциями) и службами хозяйствующего субъекта, права и ответственность дирекции.

Финансовая дирекция и ее подразделения выполняют следующие *основные функции*: обеспечивают финансовую деятельность (использование финансовых ресурсов, получение прибыли и т.п.) хозяйствующего субъекта и его подразделений.

Управления финансами предприятия

Управление – целенаправленная деятельность субъекта управления, направленная на достижение определенного состояния управляемого объекта.

Организационную структуру управления финансами можно представить следующим образом – см. схему 3.

В таблице 1 приводится перечень главных функциональных обязанностей ключевых финансовых руководителей.

Схема 3. Организационная структура управления финансами

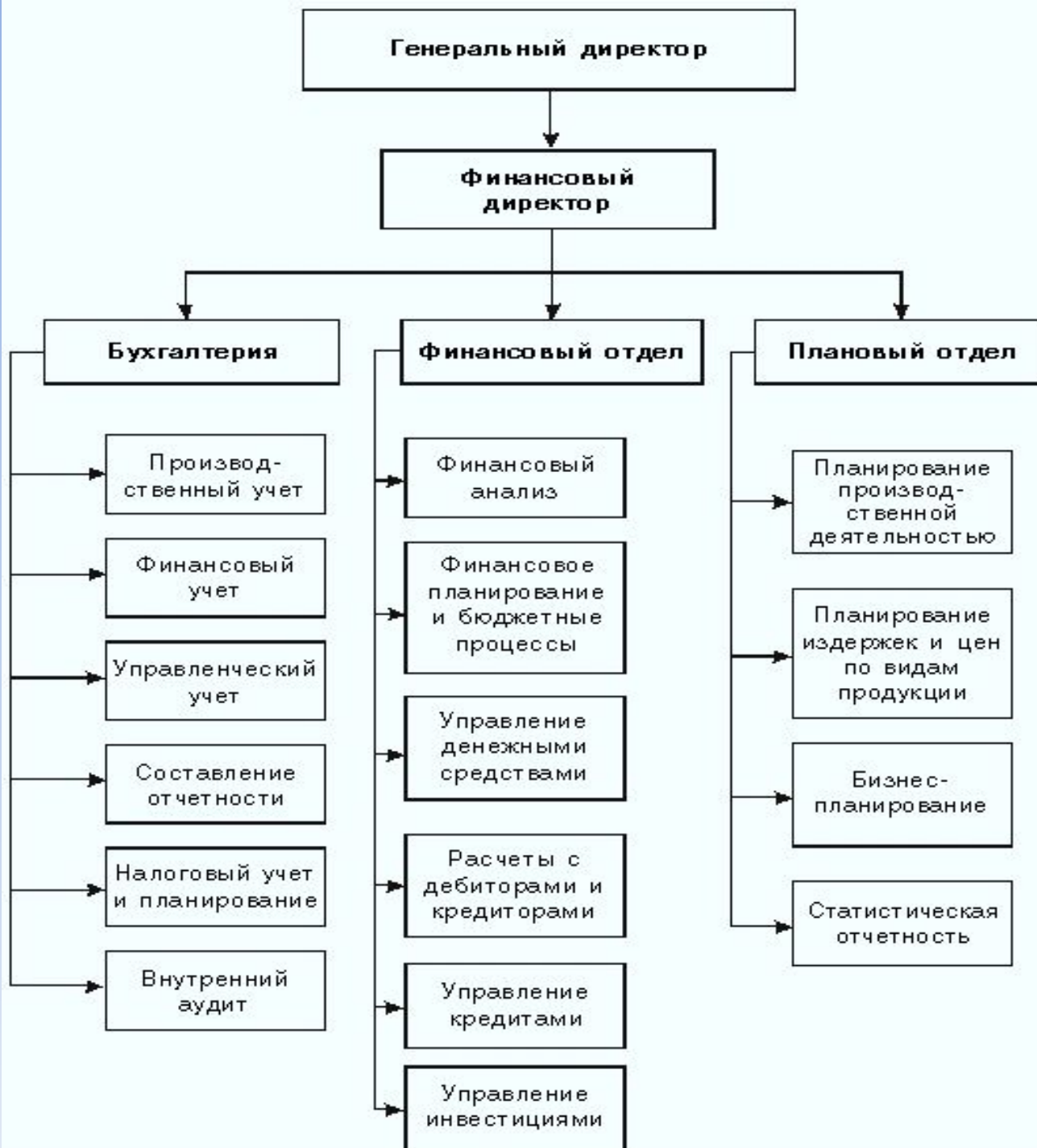


Таблица 1. Главные функциональные обязанности

<i>Финансовый директор</i>	<i>Главный бухгалтер</i>	<i>Финансовый менеджер (начальник финансового отдела)</i>	<i>Начальник планового отдела</i>
<ul style="list-style-type: none"> • Несение полной ответственности за управление финансами • Формирование финансовой стратегии и политики • Руководство работой бухгалтерии, финансового и планового отделов • Констатация финансовых итогов • Выработка рекомендаций высшему руководству 	<ul style="list-style-type: none"> • Разработка учетной политики как системы методов и приемов ведения бухгалтерского учета • Адекватное отражение в учете хозяйственных операций фирмы • Представление данных учета внутренним и внешним пользователям 	<ul style="list-style-type: none"> • Осуществление текущего управления финансами 	<ul style="list-style-type: none"> • Планирование хозяйственной деятельности коммерческой организации • Анализ производственных аспектов деятельности как обоснование управленческих решений руководства • Подготовка статистической отчетности

Раздел 2 Финансовый механизм и его структура

Финансы - не только экономическая категория.

Одновременно финансы выступают инструментом воздействия на производственно-торговый процесс хозяйствующего субъекта. Это воздействие осуществляется финансовым механизмом. *Финансовый механизм* - действия финансовых рычагов, выражающихся в организации, планировании и стимулировании использования финансовых ресурсов. В структуру финансового механизма входят пять взаимосвязанных элементов:

- финансовые методы,
- финансовые рычаги,
- правовое обеспечение,
- нормативное обеспечение
- информационное обеспечение.

Финансовый метод можно определить как способ действия финансовых отношений на хозяйственный процесс, которые действуют в двух направлениях: по линии управления движением финансовых ресурсов и по линии рыночных коммерческих отношений, связанных с соизмерением затрат и результатов, с материальными стимулированием и ответственностью за эффективным использованием денежных фондов. Рыночное содержание в финансовые методы вкладывается не случайно.

Это обусловлено тем, что функции финансов в сфере производства и обращения тесно связаны *с коммерческим расчетом*.

Коммерческий расчет представляет собой соизмерение в денежной (стоимостной) форме затрат и результатов хозяйственной деятельности. Целью применения коммерческого расчета является получение максимальных доходов или прибыли при минимальных затратах капитала в условиях конкурентной борьбы. Реализация указанной цели требует соизмерения размеров вложенного (авансированного) в производственно-торговую деятельность капитала с финансовыми результатами этой деятельности. При этом необходимо рассчитать и сопоставить различные варианты вложения капитала по заранее принятому критерию выбора (максимум дохода или максимум прибыли на рубль капитала, минимум денежных расходов и финансовых потерь и др.).

Финансовый рычаг представляет собой прием действия финансового метода. К финансовым рычагам относятся прибыль, доходы, амортизационные отчисления, экономические фонды целевого назначения, финансовые санкции, арендная плата, процентные ставки по ссудам, депозитам, облигациям, паевые взносы, вклады в уставный капитал, портфельные инвестиции, дивиденды, дисконт, котировка валютного курса рубля и т. п.

Правовое обеспечение функционирования финансового механизма включает законодательные акты, постановления, приказы, циркулярные письма и другие правовые документы органов управления.

Нормативное обеспечение функционирования финансового механизма образуют инструкции, нормативы, нормы, тарифные ставки, методические указания и разъяснения и т. п.

Информационное обеспечение функционирования финансового механизма состоит из разного рода и вида экономической, коммерческой, финансовой и прочей информации. К финансовой информации относится осведомление о финансовой устойчивости и платежеспособности своих партнеров и конкурентов, о ценах, курсах, дивидендах, процентах на товарном, фондовом и валютном рынках и т. п.; сообщение о положении дел на биржевом, внебиржевом рынках, о финансовой и коммерческой деятельности любых достойных внимания хозяйствующих субъектах; различные другие сведения.

Финансовый механизм

Финансовые методы

- планирование
- прогнозирование
- инвестирование
- кредитование
- самофинансирование
- налогообложение
- система расчетов
- материальное стимулирование и ответственность
- страхование
- залоговые операции
- трансфертные операции
- трастовые операции
- аренда
- лизинг
- факторинг
- фондообразование
- взаимодействие с учредителями, хозяйствующими субъектами, органами государственного управления

Финансовые рычаги

- прибыль
- доход
- амортизационные отчисления
- финансовые санкции
- цена
- арендная плата
- дивиденды
- процент
- дисконт
- целевые экономические фонды
- вклады
- пассивные взносы
- инвестиции (прямые, венчурные, портфельные)
- котировка валютных курсов
- формы расчетов
- виды кредитов
- франшиза
- преференция
- курсы валют, ценных бумаг

Правовое обеспечение

- законы
- указы Президента
- постановления Правительства
- Приказы и Письма министерств и ведомств
- Устав юридического лица (хозяйствующего субъекта)

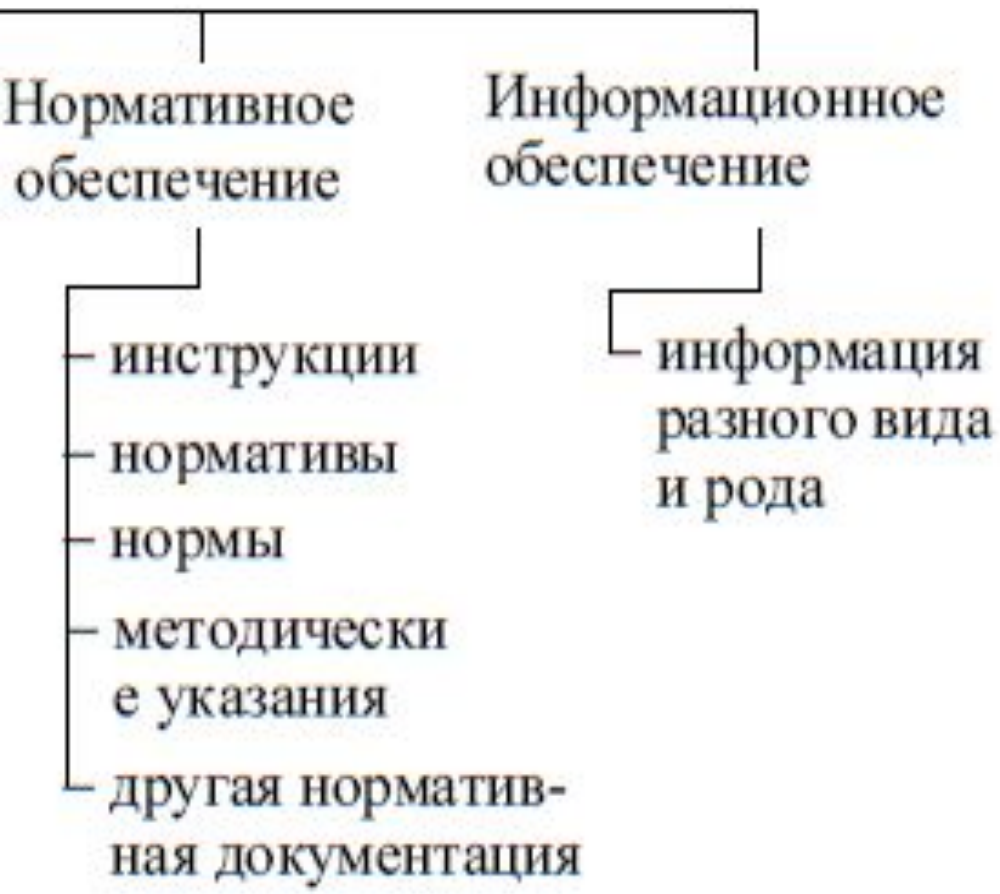


Рис. 2 Структура финансового механизма

Раздел 3. Сущность, состав финансовых ресурсов и капитала

Сущность капитала и его виды

Капитал – это деньги, пущенные в оборот и приносящие прибыль от этого оборота. Оборот денег осуществляется путем вложения их в предприятие, передачи в долг, сдачи в наем. В зависимости от источников привлечения капитал бывает собственным и заемным, постоянным и переменным, по направлениям размещения – основным и оборотным, по форме вложения различают предпринимательский и кредитный капитал.

Собственный капитал – это стоимость средств, принадлежащих собственникам предприятия. В состав собственного капитала входят: уставный капитал, добавочный вложенный капитал, прочий добавочный капитал, резервный капитал, нераспределенная прибыль.

Заемный капитал формирует обязательства предприятия. В состав заемных средств относятся: долгосрочные кредиты банков, долгосрочный заемный капитал, краткосрочные кредиты банков, краткосрочные заемные средства, кредиторская задолженность перед поставщиками, прочие кредиторские обязательства.

Предпринимательский капитал представляет собой капитал, вложенный в разные предприятия путем прямых и портфельных инвестиций. Такое вложение капитала осуществляется с целью получения прибыли и прав на управление предприятием (акционерным обществом, ООО).

Кредитный капитал – это денежный капитал, предоставленный в кредит на условиях возвратности и платности. В отличие от предпринимательского кредитный капитал не вкладывается в предприятие, а передается другому предпринимателю (инвестору) во временное пользование с целью получения процентов. Кредитный капитал выступает как товар и его ценой является

Структура капитала организации

Финансовые ресурсы хозяйствующего субъекта представляют собой денежные средства, имеющиеся в его распоряжении. Финансовые ресурсы направляются на развитие производства (производственно-торгового процесса), содержание и развитие объектов непроеизводственной сферы, потребление, а также могут оставаться в резерве.

Финансовые ресурсы, используемые на развитие производственно-торгового процесса (покупка сырья, товаров и других предметов труда, орудий труда, рабочей силы, прочих элементов производства), представляют собой капитал в его денежной форме. Таким образом, **капитал – это часть финансовых ресурсов.**

Капитал – это стоимость, приносящая прибавочную стоимость. Только вложение капитала в хозяйственную деятельность, его инвестирование создают прибыль. Всеобщая формула капитала

$$Д - Т - Д^*,$$

где Д – денежные средства, авансированные инвестором;

Т – товар (купленные средства производства, рабочая сила и другие элементы производства);

Д* – денежные средства, полученные инвестором от продажи продукции и включающие в себя реализованный прибавочный продукт (прибавочную стоимость);

Д* – Д – прибавочный продукт (доход инвестора);

Д* – Т – выручка от продажи продукции;

Д – Т – затраты инвестора на покупку товара.

В приведенной выше операции Д – Т – Д* денежные средства (Д), вкладываемые в производственно-торговый процесс, не затрачиваются окончательно, а лишь авансируются, и после завершения кругооборота они возвращаются вкладчику (инвестору) с дополнительным доходом (Д*). Капитал должен постоянно совершать кругооборот, чем больше за год будет совершено оборотов капитала, тем больше у инвестора будет годовая прибыль.

В структуру капитала входят денежные средства, вложенные в основные фонды, нематериальные активы, оборотные фонды, фонды обращения.

Основные фонды представляют собой средства труда (здание, оборудование, транспорт и т.д.), которые многократно используют в хозяйственном процессе, не изменяя при этом свою вещественно-натуральную форму. Денежные средства, авансированные на приобретение основных фондов, называются *основными средствами* (основной капитал).

Нематериальные активы представляют собой вложение денежных средств предприятия (его затраты) в нематериальные объекты, используемые в течение долгосрочного периода в хозяйственной деятельности и приносящие доход. Особенностью нематериальных активов является отсутствие материально-вещественной структуры, сложность определения стоимости, неясность при установлении прибыли от их применения.

Оборотные фонды по вещественному содержанию представляют собой запасы сырья, полуфабрикатов, топлива, тару, расходы будущих периодов, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы. Состоят их оборотных производственных фондов и фондов обращения.

Кругооборот оборотных средств происходит по схеме $D - T \dots P \dots T_1 - D_1$, где D – денежные средства, авансируемые хозяйствующим субъектом;

T – средства производства; P – производство; T_1 – готовая продукция; D_1 – денежные средства, полученные от продажи продукции и включающие в себя реализованный прибавочный продукт.

Точки (...) означают, что обращение средств прервано, но процесс их кругооборота продолжается в сфере производства.

Уставный капитал представляет собой сумму вкладов учредителей хозяйствующего субъекта для обеспечения его жизнедеятельности. Величина уставного капитала соответствует сумме, зафиксированной в учредительных документах.

Источники финансовых ресурсов

Финансовые ресурсы предприятия – это денежные доходы и поступления, находящиеся в распоряжении хозяйствующего субъекта и предназначенные для выполнения финансовых обязательств, осуществления затрат по простому и расширенному воспроизводству и экономическому стимулированию на предприятии

Формирование финансовых ресурсов предприятий осуществляется за счет собственных и заемных средств, мобилизации ресурсов на финансовом рынке и поступления денежных средств от финансово-банковской системы в порядке перераспределения.

Принципиальное различие между источниками собственных и заемных средств кроется в юридической причине – в случае ликвидации предприятия его владельцы имеют право на ту часть имущества предприятия, которая останется после расчетов с третьими лицами.

Основными источниками финансирования являются собственные средства: уставный капитал, прибыль, амортизационные отчисления и др.

Внешние источники финансовых ресурсов предприятия финансовых ресурсов предприятия (или заемные финансовые средства) – это поступление извне. Они образуются за счет мобилизуемых на финансовом рынке и поступающих в порядке перераспределения средств.

Ресурсы, **мобилизуемые на финансовом рынке**, состоят из средств от продажи собственных ценных бумаг (акций, облигаций и другие) и кредитных инвестиций. Финансовые ресурсы, мобилизуемые на финансовом рынке, представлены денежными средствами, полученными от продажи собственных акций, облигаций и других видов ценных бумаг, а также заемными средствами или крупными инвестициями. Они состоят из правовых хозяйственных обязательств перед третьими лицами. Это долгосрочные и краткосрочные кредиты банков, облигационные займы, а также средства других предприятий в виде векселей.

Ресурсы, поступающие в порядке перераспределения, состоят из:

- страховых возмещений по искам;
- реализации страховых полисов и залоговых свидетельств;
- финансовых ресурсов, формируемых на паевых началах (долевое участие в текущей и инвестиционной деятельности);
- дивидендов, процентов по ценным бумагам других эмитентов;
- финансовых ресурсов, поступающих от союзов, ассоциаций, отраслевых структур;
- бюджетных ассигнований, субсидий и субвенций.

Эти средства передаются предприятию на основе платности и возвратности.

Уставный капитал представляет собой сумму средств, предоставленных собственниками для обеспечения уставной деятельности предприятия. Содержание категории «уставный капитал» зависит от организационно-правовой формы предприятия:

- для государственного предприятия – стоимостная оценка имущества, закрепленного государством за предприятием на праве полного хозяйственного ведения;
- для общества с ограниченной ответственностью – сумма долей собственников;
- для акционерного общества – совокупная номинальная стоимость акций всех типов.

Уставный капитал формируется при первоначальном инвестировании средств. Его величина объявляется при регистрации предприятия, а любые корректировки размера уставного капитала допускаются лишь в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством и учредительными документами.

Среди внутренних источников финансовых ресурсов важнейшими являются прибыль и амортизационные отчисления.

Прибыль предприятия формируется в процессе его производственной деятельности, являясь ее конечным результатом.

Амортизационные отчисления представляют собой денежное выражение стоимости износа основных производственных фондов и нематериальных активов. Амортизационные отчисления включаются в себестоимость продукции и затем в составе выручки от реализации продукции возвращаются на расчетный счет предприятия, становясь внутренним источником формирования фондов накопления.

Прибыль – основной источник формирования **резервного капитала** (фонда). Этот капитал предназначен для возмещения непредвиденных потерь и возможных убытков от хозяйственной деятельности, т.е. является страховым по своей природе. Порядок формирования резервного капитала определяется нормативными документами, регулирующими деятельность предприятия данного типа, а также его уставными документами.

Специфическим источником средств являются **фонды специального назначения и целевого финансирования**: безвозмездно полученные ценности, а также безвозвратные и возвратные государственные ассигнования на финансирование непроизводственной деятельности, связанной с содержанием объектов социально-культурного и коммунально-бытового назначения, на финансирование издержек по восстановлению платежеспособности предприятий, находящихся на полном бюджетном финансировании, и др.

Еще один источник внутренних резервов – **добавочный капитал** – образуется в результате прироста стоимости имущества, выявленной в результате переоценки, получения эмиссионного дохода (от дополнительной эмиссии акций, продажи акций выше номинала), безвозмездного получения ценностей или имущества от других предприятий и лиц (как правило, носят строго целевой характер)

Схема формирования чистой прибыли предприятия

Прибыль, которая учитывает все результаты производственно-хозяйственной деятельности предприятия, называется **балансовая прибыль**. Она включает: прибыль от реализации продукции (работ, услуг), прибыль от прочей реализации, доходов по внереализационным операциям, уменьшенным на сумму расходов по этим операциям.

Кроме того, различают прибыль, облагаемую налогом, и прибыль, не облагаемую налогом. После формирования прибыли предприятие производит уплату налогов, а оставшаяся часть прибыли в распоряжении предприятия, т.е. после уплаты налога на прибыль, называется чистой прибылью.

Чистая прибыль, представляет собой разность между балансовой прибылью и налоговыми платежами за счет нее. Направляется на увеличение собственного капитала фирмы и может быть перераспределена в **резервный фонд** - фонд непредвиденных потерь, убытков, **фонд накопления** - фонд формирование средств для производственного развития, **фонд потребления** - средства для премирования сотрудников, оказание материальной помощи.

Оставшаяся часть прибыли составляет **нераспределенную прибыль**-этой прибылью предприятие может распоряжаться по собственному усмотрению, на производственное развитие, социальное развитие,

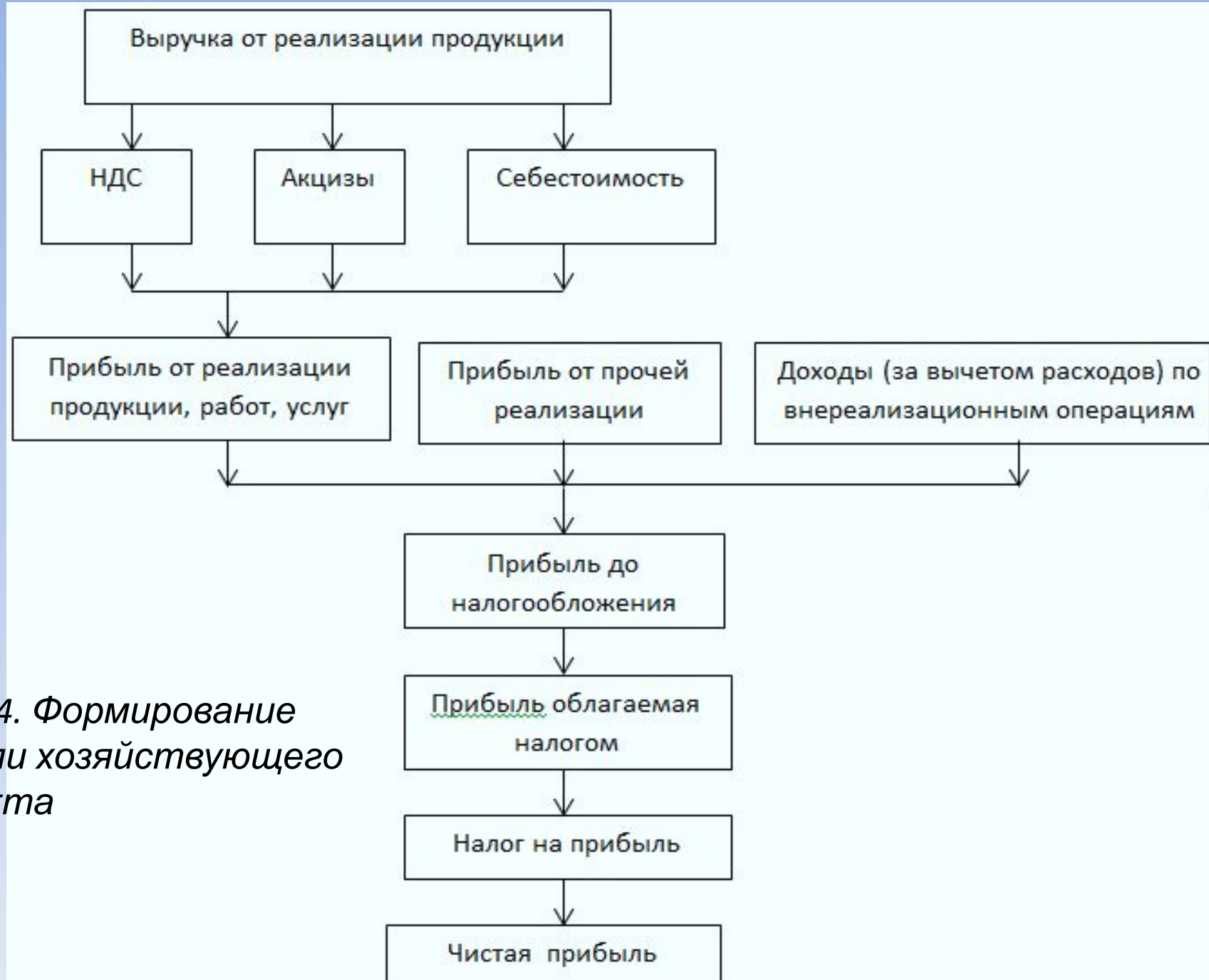


Схема 4. Формирование прибыли хозяйствующего субъекта

Консолидированная прибыль

Консолидация (от лат. consolidatio - укреплять, сращивать) - 1) объединение, слияние двух или нескольких фирм, компаний; 2) сведение бухгалтерских данных при подготовке сводного отчёта; 3) замена национальной валюты в валютных резервах страны международными денежными активами; 4) вложение прибыли, полученной от торговли спекулятивными акциями, в более надежные акции.

Неотъемлемым признаком рыночной экономики является появление консолидированной прибыли. **Консолидированная прибыль** - это прибыль сводная до бухгалтерской отчетности о деятельности и финансовых результатах материнских и дочерних предприятий. Консолидированная бухгалтерская отчетность представляет собой объединение отчетности двух и более хозяйствующих субъектов, находящихся в определенных юридических и финансово-хозяйственных взаимоотношениях.

Необходимость консолидации определяется экономической целесообразностью. Предпринимателям выгодно вместо одной крупной фирмы создавать несколько более мелких предприятий, юридически самостоятельных, но экономически взаимосвязанных, так как в этом случае может быть получена экономия на налоговых платежах. Кроме того, в связи с дроблением и ограничением юридической ответственности по обязательствам снижается степень риска в ведении бизнеса, достигается большая мобильность в освоении новых форм вложения капитала и рынков сбыта.

Консолидированная отчетность

Балансы отдельных компаний не могут дать адекватной информации для анализа функционирования группы компаний - они могут быть использованы только при анализе отдельно взятой компании. Для выявления результатов анализа состояния и деятельности таких объединений, как концерны и холдинги, нужна особая бухгалтерская отчетность. Именно **консолидированная отчетность** помогает устранить общие статьи и двойной счет, позволяет получить представление о финансовом состоянии и результатах деятельности группы как одного экономического образования.

Согласно 7-й Директиве ЕС, которая описывает общие правила составления консолидированных отчетов, они обязаны включать бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках и пояснения (расшифровки), а также дополняться особым отчетом о состоянии дел концерна.

Консолидированная отчетность имеет две основные особенности.

1. Она не является отчетностью юридически самостоятельного хозяйствующего субъекта и имеет явно выраженную аналитическую направленность. Цель такой отчетности заключается не в выявлении налогооблагаемой прибыли, а в получении общего представления о деятельности корпоративной семьи хозяйствующих субъектов.
2. Консолидация - это не простое суммирование одноименных статей финансовой отчетности хозяйствующих субъектов корпоративной семьи. В процессе консолидации исключаются любые внутрикорпоративные финансово-хозяйственные операции, и в консолидированной отчетности показываются лишь активы и пассивы, доходы и расходы от операций с третьими лицами.

Прибыль, выручка от реализации и товарооборот

Прибыль от реализации продукции (товаров, работ, услуг) представляет собой разницу между выручкой от реализации продукции без налога на добавленную стоимость специального налога, акцизов, экспортных тарифов (для экспортной выручки) и затратами на производство и реализацию, включаемыми в себестоимость продукции.

Выручка от реализации продукции определяется либо по мере ее оплаты (при безналичных расчетах - по мере поступления денежных средств за товары на счета в учреждения банков, а при расчетах наличными деньгами - по поступлении средств в кассу), либо по мере отгрузки товаров (продукции, работ, услуг) и предъявления покупателю (заказчику) расчетных документов. Метод определения выручки от реализации продукции устанавливается предприятием на длительный срок (ряд лет) исходя из условий хозяйствования и заключенных договоров. Валютная выручка, остающаяся в распоряжении хозяйствующего субъекта и перечисленная на его валютный счет, пересчитывается в рубли по курсу, котируемому Центральным банком России.

В отраслях сферы товарного обращения (торговля, общественное питание, материально-техническое снабжение, заготовки) вместо категории «выручка от реализации продукции» используется категория «товарооборот». Сущность **товарооборота** составляют экономические отношения, связанные с обменом денежных доходов на товары в порядке купли-продажи. В зарубежной практике зачастую вместо термина «выручка» используется термин «валовой доход». Однако это очень широкая трактовка данного термина.

Валовой доход как экономическая категория выражает собой вновь созданную стоимость, или чистую продукцию хозяйствующего субъекта. В практике планирования и учета в торговле под валовым доходом понимается сумма торговых надбавок (скидок); в общественном питании - сумма торговых надбавок (скидок) и наценок.

Мэрджер

Мэрджер - в переводе с французского и латинского (от слов *maïed* и *major* – старший, большой, более поздний) означает поглощение фирмы более сильной компанией.

Причиной мэрджера на рынке, как правило, является ситуация, когда продукт довольно высокого качества, предлагаемый компанией к реализации, продается медленно из-за противодействий конкурентной фирмы.

Мэрджер проводит поглощающая компания в отношении приобретаемой фирмы и включает в себя действия компании по следующим этапам:

- 1) Анализ финансовой устойчивости и платежеспособности фирмы, намеченной к поглощению (приобретаемой фирмы);
- 2) Оценка перспектив развития фирмы и ее возможностей на данном рынке, а также результативности работы фирмы в этой области деятельности;
- 3) Оценка финансовых возможностей компании в отношении данной фирмы;
- 4) Принятие компанией решения о поглощении фирмы;
- 5) Выбор формы мэрджера;
- 6) Проведение процедуры поглощения фирмы в соответствии с выбранной формой мэрджера.

Возможны три формы мэрджера:

- 1) компания покупает имущество фирмы (здания, помещения, другие объекты недвижимости, оборудование, транспорт и другие основные фонды и нематериальные активы);
- 2) компания выпускает свои акции для обмена их на акции фирмы;
- 3) компания покупает крупный пакет акций фирмы, дающий ей право на управление фирмой. Сосредоточив в своих руках контрольный пакет акций фирмы, компания становится для нее материнской компанией, а сама фирма превращается в дочернее предприятие. Образуется холдинговая компания, представляющая собой головную компанию, владеющую контрольным пакетом акций других акционерных обществ и специализирующихся на управлении этими обществами (дочерними предприятиями).

Первые две формы мэрджера означают поглощение фирмы компанией. Третья форма – это слияние фирмы с компанией в новую компанию.

Пример. Стоимость акций компании на рынке 45 руб. Стоимость акций фирмы на рынке 6 руб. компания предлагает акционерам фирмы выкупить их акции с премией в 50% к рыночной цене. То есть цена покупки компанией акций фирмы составит 9 руб. ($6/50 \times 100$). Тогда меновое соотношение по обмену акций будет равно $9/45=0,2$.

У фирмы имеется 30 тыс. акций. Следовательно, для обмена акций фирмы на акции компании компания должна дополнительно выпустить 6 тыс. своих акций ($0,2 \times 30$).

Важным моментом анализа финансовой устойчивости поглощаемое фирмы и оценки перспектив ее развития является определение цены фирмы и величины гудвилла на данный момент времени в динамике за последние два-три года.

Цена фирмы или цена хозяйствующего субъекта показывает доходность, перспективы развития и положение фирмы на рынке.

Цена фирмы складывается под воздействием трех факторов: чистой прибыли, стоимости активов фирмы, размера ставки банковского процента за кредит (ставки рефинансирования). Она определяется по формуле:

$$Ц = \frac{ч}{n} - K$$

где Ц - цена фирмы, руб.;

ч - годовая сумма чистой прибыли, руб.;

n - размер ставки банковского процента за кредит, в долях единицы;

K - балансовая стоимость активов фирмы, руб. Активы фирмы (т.е. хозяйствующего субъекта) представляют собой совокупность имущественных прав, принадлежащих ей. Имущественные права - это права владения, распоряжения и пользования имуществом. Активы фирмы включают в себя основные средства, нематериальные активы, прочие внеоборотные активы, оборотные активы, оборотные средства в бухгалтерском балансе фирмы.

Пример. Годовая чистая прибыль фирмы 10,08 млн. руб. Ставка рефинансирования (ставка банковского процента за кредит) 28% годовых. Стоимость активов фирмы - 25 млн. руб. Цена фирмы: млн. руб

Динамика цены фирмы за предшествующие годы характеризуется следующим направлением:

1 год - 8,2 млн. руб.;

2 год - 9,5 млн. руб.;

3 год - 11,0 млн. руб.

Рост цены фирмы за три года показывает, что данная фирма имеет хорошие перспективы своего развития и занимает прочное место на рынке. За три года цена фирмы увеличилась на 34,11% ($11,0 / 8,2 \times 100 - 100$).

Гудвилл (англ. goodwill — престиж фирмы) означает условную стоимость имиджа фирмы, ее деловых связей. Другими словами, гуд-вилл — это денежная оценка нематериальных активов — торговой марки, фирменного знака и т. п. Гудвилл проявляет себя при продаже фирмы.

Пример. Фирма была куплена за 20 млн. руб. Собственный капитал фирмы 13,5 млн руб.. Стоимость основных фондов фирмы, учтенная в бухгалтерском балансе, составляла 3 млн. руб. При переоценке основных фондов по рыночным ценам из расчетная стоимость составила 4,5 млн. руб. Сумма добавочного капитала равна $4,5 - 3 = 1,5$ млн руб. Стоимость гудвилла составляет $20 - 13,5 - 1,5 = 5$ млн. руб.

Цель мэрджера заключается в синергизме. Последний означает явление в деловой жизни, когда общий результат превосходит сумму отдельных эффектов, входящих в него. Проведем аналогию из жизни человека. Хотя в организме любого человека находятся внутренние резервы, они в стандартных условиях не действуют. Но во время болезни на эффект лечения влияют три силы:

- 1) усилия врача;
- 2) обычные действия организма больного в условиях болезни;
- 3) вера, активизирующая человеческую психику и вызывающая действия всех скрытых резервов человеческого организма.

Причинами возникновения синергизма могут быть:

1) Вертикальная интеграция хозяйственного процесса (она означает, что как приобретаемая фирма, так и поглощающая ее компания находятся на разных уровнях технологической цепочки хозяйственного процесса. Такая интеграция может обеспечить более низкие издержки обращения или более эффективное распределение ресурсов);

2) Горизонтальная интеграция хозяйственного процесса (она означает, что фирма и компания идентичны по направлению деятельности. У них имеются неиспользованные производственные ресурсы или маркетинговые возможности. Такая интеграция осуществляется в форме создания холдинга по типу наличия материнской компании и дочернего предприятия. Горизонтальная интеграция способствует сокращению производственных издержек, мобильности в распределении финансовых ресурсов);

3) Финансовые возможности приобретаемой фирмы. Ведь приобретаемая фирма может иметь неиспользованные возможности для получения кредита или для осуществления эмиссии ценных бумаг;

4) Диверсификация (от лат. *diversus* – разный + *facere* – делать) – рассеивание инвестиционного (для нас инновационного) риска. Она означает распределение капитала между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой;

5) В области инновации диверсификация направлена на снижение степени риска нововведений путем приобретения фирмы, специализирующейся в другой области деятельности, чем основная деятельность компании;

6) Недооценка фирмой своей рыночной стоимости. Это проявляется прежде всего в том, что фирма не определяет цены фирмы на данный период времени и не следит за ее динамикой. Такое положение служит стимулом для компаний, приобретающих фирмы, особенно для холдинговых компаний;

7) Избыток (излишек) денежных средств у поглощающей компании. Поглощающая компания может иметь большие резервы денежных средств, которые она хочет использовать через приобретенную фирму.

Фонды и взносы

Резервный фонд создается хозяйствующими субъектами на случай прекращения их деятельности для покрытия кредиторской задолженности. Он является обязательным для акционерного общества, кооператива, предприятия иностранными инвестициями. Акционерные общества зачисляют в резервный фонд также эмиссионный доход, т.е. сумму разницы между продажной и номинальной стоимостью акций, вырученную при их реализации по цене, превышающей номинальную стоимость. Эта сумма не подлежит какому-либо использованию или распределению, кроме случаев реализации акций по цене ниже номинальной стоимости.

Резервный фонд акционерного общества используется на выплату процентов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности чистой прибыли для этих целей. Отчисления в резервный фонд и другие аналогичные по назначению фонды производятся до достижения размеров этих фондов, установленных учредительными документами, но не более 25% уставного фонда, а для акционерного общества - не менее 10%. При этом сумма отчислений в указанные фонды не должна превышать 50% облагаемой налогом прибыли.

Фонды накопления и фонды потребления - это фонды специального назначения. Они образуются, если это предусмотрено учредительными документами. Фонд накопления представляет собой источник средств хозяйствующего субъекта, аккумулирующий прибыль, и другие источники для создания нового имущества, приобретения основных фондов, оборотных средств и т.п. Фонд накопления показывает рост имущественного состояния хозяйствующего субъекта, увеличение собственных его средств. Вместе с тем операции по приобретению и созданию нового имущества хозяйствующего субъекта не затрагивают фонд накопления.

Фонд накопления может уменьшаться в случаях:

1) списания затрат, связанных с созданием нового имущества, но по установленному порядку не включаемых в первоначальную стоимость этого имущества (на подготовку эксплуатационных кадров для работы на вновь вводимом предприятии, передаваемых на строительство объектов в порядке долевого участия и др.);

2) распределения его между юридическими лицами-учредителями;

3) погашения убытка хозяйствующего субъекта, вы явленного по результатам работы за год.

Фонд потребления представляет собой источник средств хозяйствующего субъекта, зарезервированный для осуществления мероприятий по социальному развитию (кроме капитальных вложений) и материальному поощрению коллектива. В соответствии с законодательством, в фонд потребления перечисляются следующие выплаты в денежной и натуральной формах:

- суммы, начисленные на оплату труда (фонд оплаты труда); доходы (дивиденды, проценты) по акциям членов трудового коллектива и вкладам членов трудового коллектива в имущество хозяйствующего субъекта, начисленные к выплате работникам;
- сумма предоставленных хозяйствующим субъектом трудовых и социальных льгот, включая материальную помощь.

Инвестиционный взнос.

Инвестиционный взнос представляет инструмент самокредитования деятельности хозяйствующего субъекта. Инвестиционный взнос - это денежный вклад работника в развитие данного хозяйствующего субъекта, который вкладчику начисляет процент в размере и в сроки, определенные договором или положением об инвестиционном взносе.

Взнос в фонд по доверию.

В хозяйствующем субъекте может создаваться фонд по доверию. Фонд по доверию состоит из добровольных взносов работников и предназначен для финансирования деятельности, не предусмотренной финансовым планом, но представляющей интерес для отдельной группы работников или подразделения хозяйствующего субъекта.

Раздел 4. Формирование рациональной структуры источников средств предприятия

Понятие и виды инвестиций. Центры вложения капитала

Инвестиции обеспечивают динамичное развитие фирмы и позволяют решать такие задачи, как расширение собственной предпринимательской деятельности за счет накопления финансовых и материальных ресурсов; приобретение новых предприятий; диверсификация деятельности вследствие освоения новых областей бизнеса.

Инвестиции представляют собой использование финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений капитала (капиталовложений).

Инвестиции осуществляют юридические или физические лица, которые по отношению к степени коммерческого риска подразделяются на инвесторов, предпринимателей, спекулянтов, игроков.

Инвестор – это тот, кто при вложении капитала, большей частью чужого, думает прежде всего о минимизации риска, посредник в финансировании капиталовложений.

Предприниматель – это тот, кто вкладывает свой собственный капитал при определенном риске.

Спекулянт – это тот, кто готов идти на определенный, заранее рассчитанный риск.

Игрок – это тот, кто готов идти на любой риск.

Инвестиции бывают рисковые (венчурные), прямые, портфельные, аннуитет.

Венчурный капитал – это термин, применяемый для обозначения рискованного капиталовложения. Венчурный капитал представляет собой инвестиции в форме выпуска новых акций, производимые в новые сферы деятельности, связанных с большим риском. Венчурный капитал инвестируется в не связанные между собой проекты в расчете на быструю окупаемость вложенных средств. Капиталовложения, как правило, осуществляются путем приобретения части акций предприятия-клиента или предоставления ему ссуд, в том числе с правом конверсии этих ссуд в акции. Рисковое вложение капитала обусловлено необходимостью финансирования мелких инновационных фирм в областях новых технологий. Рисковый капитал сочетает в себе различные формы приложения капитала: ссудного, акционерного, предпринимательского. Он выступает посредником в учредительстве стартовых наукоемких фирм, называемых венчуром.

Прямые инвестиции – вложения в уставный капитал хозяйствующего субъекта с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении данным хозяйствующим субъектом.

Портфельные инвестиции связаны с формированием портфеля и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов.

Портфель – совокупность собранных воедино различных инвестиционных ценностей, служащих инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика. В портфель могут входить ценные бумаги одного типа (акции) или различные инвестиционные ценности (акции, облигации, сберегательные и депозитные сертификаты, залоговые свидетельства, страховой полис и др.).

Принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их рост, ликвидность вложений.

Аннуитет – инвестиции, приносящие вкладчику определенный доход через регулярные промежутки времени.

Сумма аннуитетного платежа включает в себя основной долг и вознаграждение. В широком смысле, *аннуитетом* может называться как сам финансовый инструмент, так и сумма периодического платежа, вид графика погашения финансового инструмента или другие производные понятия, оттенки значения. Аннуитетом, например, является:

- один из видов срочного государственного займа, по которому ежегодно выплачиваются проценты, и погашается часть суммы;
- равные друг другу денежные платежи, выплачиваемые через определённые промежутки времени в счёт погашения полученного кредита, займа и процентов по нему;
- соглашение или контракт со страховой компанией, по которому физическое лицо приобретает право на регулярно поступающие суммы, начиная с определённого времени, например, выхода на пенсию;
- современная стоимость серии регулярных выплат, производимых с определённой периодичностью в течение срока, установленного договором страхования.

Аннуитетный график также может использоваться для того, чтобы *накопить* определённую сумму к заданному моменту времени, внося равновеликие вклады на счёт или депозит, по которому начисляется вознаграждение.

Центры вложения капитала: профит, венчур, центр затрат

Определение вклада каждого подразделения в итоговый результат фирмы определяет построение политики финансирования внутренних подразделений фирмы.

Для этого выделяют центры финансового учета (ЦФУ), центры финансовой ответственности (ЦФО), профит-центры, венчур-центры и центры затрат. Такой подход позволит с достаточной степенью точности определить вклад каждого подразделения компании в общую прибыль фирмы, в общие доходы и общие расходы.

Центр финансового учета — структурное подразделение или группа подразделений, осуществляющие определенный набор хозяйственных операций и способные оказывать непосредственное воздействие на прибыльность такой деятельности.

Центр финансовой ответственности — структурное подразделение или группа подразделений, осуществляющие операции, конечная цель которых — максимизация прибыли, способные оказать непосредственное воздействие на прибыльность и отвечать перед руководством фирмы за реализацию поставленных перед ними целей и соблюдение расходов, связанных со своей деятельностью.

Профит-центр — структурное подразделение или группа подразделений, деятельность которых непосредственно связана с реализацией одного или нескольких бизнес-проектов фирмы, обеспечивающих получение прибыли.

Венчур-центр — структурное подразделение или группа подразделений, которые непосредственно связаны с организацией новых бизнес-проектов, прибыль от которых ожидается в будущем.

Центр затрат — структурное подразделение или группа подразделений, которые обеспечивают поддержку и обслуживание функционирования профит- и венчур-центров и непосредственно не приносят прибыль.

Обращение денежных средств.

Дисконтирование дохода и компаундинг

Финансовые ресурсы, материальную основу которых составляют деньги, имеют *временную ценность*. Временная ценность финансовых ресурсов может рассматриваться в двух аспектах. Первый аспект связан с покупательной способностью денег.

Денежные средства в данный момент и через определенный промежуток времени при равной номинальной стоимости имеют совершенно разную покупательную способность. Так, 100 руб. через какое-то время при уровне инфляции 50% будут иметь покупательную способность всего лишь 50 руб.

При современном состоянии экономики и уровне инфляции денежные средства, не вложенные в инвестиционную деятельность или на хранение в банк, очень быстро обесцениваются. Второй аспект связан с обращением денежных средств как капитала и получением доходов от этого оборота. Деньги как можно быстрее должны делать новые деньги.

Указанный дополнительный доход определяется с помощью методов дисконтирования.

Дисконтирование – это приведение всех денежных потоков (потоков платежей) к единому моменту времени. **Дисконтирование** является базой для расчетов стоимости денег с учётом фактора времени.

Приведение к моменту времени в прошлом называют **дисконтированием**. Приведение к моменту в будущем называют **наращением (компаундированием)**.

Нарращение к определённом моменту в будущем выполняется путём умножения прошлых денежных потоков (потоков платежей) на коэффициент наращен k_s :

$$k_s = (1 + i)^n$$

Дисконтирование выполняется путём умножения будущих денежных потоков (потоков платежей) на коэффициент дисконтирования k_d :

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

где i – процентная ставка,
 n – количество периодов.

Дисконтирование доходов – приведение дохода к моменту вложения капитала. Для определения наращенного капитала и дополнительного дохода с учетом дисконтирования используются следующие формулы.

Дисконтирование дохода применяется для оценки будущих денежных поступлений (прибыль, проценты, дивиденды) с позиции текущего момента. Инвестор, сделав вложение капитала, руководствуется следующими положениями. Во-первых, происходит постоянное обесценивание денег; во-вторых, желательно периодическое поступление дохода на капитал, причем в размере не ниже определенного минимума. Инвестор должен оценить, какой доход он получит в будущем и какую максимально возможную сумму финансовых ресурсов допустимо вложить в данное дело исходя из прогнозируемого уровня доходности.

Компаундинг:

Рост вложенной в банк суммы, достигаемый посредством реинвестирования процентов, которые не изымаются, а добавляются к первоначальным вложениям.

Процесс перехода от сегодняшней (текущей) стоимости к будущей стоимости.

Расчет производится по формуле сложных процентов:

$$K_t = K * (1 + r)^n,$$

где K – текущая стоимость, руб.;

K_t – будущая стоимость к концу t -периода, руб.;

r – ставка дисконта (норма доходности), доли единицы;

n – число периодов (лет) до конца t -периода, в каждом из которых доходность составляет r процентов.

Возможно использование простых процентов:

$$K_t = K * (1 + r) * n$$

Пример: будущие доходы распределяются следующим образом

- 1500 через год;
- 2000 через 2 года;
- 3000 через 5 лет.

Чтобы сравнить ценность этих поступлений проведем операцию дисконтирования, то есть приведения к сегодняшнему дню будущей стоимости, при $i=20\%$.

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n} = \frac{1500}{(1+0,2)^1} = 1250$$

$$PV = \frac{2000}{(1+0,2)^2} = 1388,9$$

$$PV = \frac{3000}{(1+0,2)^5} = 1205,6$$

Таким образом, наибольшее предпочтение имеет 2 поток.

Пример: должник должен выплатить 40000 руб. с отсрочкой через 5 лет. Он готов сегодня погасить свой долг из расчета 25% годовых.

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n} = \frac{40000}{(1+0,25)^5} = 13107,2$$

Оценка недвижимости, приносящей доход

Доходный подход

Доходный подход основан на том, что стоимость недвижимости, в которую вложен капитал, должна соответствовать текущей оценке качества и количества дохода, который эта недвижимость способна принести.

Капитализация дохода - это процесс, определяющий взаимосвязь будущего дохода и текущей стоимости объекта.

Базовая формула доходного подхода:

$$C = \frac{ЧД}{K} \quad \text{или} \quad V = \frac{I}{R}, \quad \text{где}$$

C (V) - стоимость недвижимости;

$ЧД$ (I) - ожидаемый доход от оцениваемой недвижимости. Под доходом обычно подразумевается чистый операционный доход, который способна приносить недвижимость за период;

K (R) - норма дохода или прибыли - это коэффициент или ставка капитализации.

Коэффициент капитализации - норма дохода, отражающая взаимосвязь между доходом и стоимостью объекта оценки.

Ставка капитализации - это отношение рыночной стоимости имущества к приносимому им чистому доходу.

Ставка дисконтирования - норма сложного процента, которая применяется при пересчете в определенный момент времени стоимости денежных потоков, возникающих в результате использования имущества.

Этапы доходного подхода:

1. Расчет валового дохода от использования объекта на основе анализа текущих ставок и тарифов на рынке аренды для сравнимых объектов.

2. Оценка потерь от неполной загрузки (сдачи в аренду) и невзысканных арендных платежей производится на основе анализа рынка, характера его динамики применительно к оцениваемой недвижимости. Рассчитанная таким образом величина вычитается из валового дохода, а итоговый показатель является действительным валовым доходом.

3. Расчет расходов, связанных с объектом оценки:

- операционных (эксплуатационных) – издержки по эксплуатации объекта;
- фиксированных – затраты на обслуживание кредиторской задолженности (процентов по кредитам, амортизационных отчислений, налогов платежей и т.д.);
- резервы – издержки на покупку (замену) принадлежностей для объекта недвижимости.

4. Определение величины чистого дохода от продажи объекта.

5. Расчет коэффициента капитализации.

Доходный подход оценивает стоимость недвижимости в данный момент как текущую стоимость будущих денежных потоков, т.е. отражает:

- качество и количество дохода, который объект недвижимости может принести в течение своего срока службы;
- риски, характерные как для оцениваемого объекта, так и для региона.

Доходный подход используется при определении:

- **инвестиционной стоимости**, поскольку потенциальный инвестор не оплатит за объект большую сумму, чем текущая стоимость будущих доходов от этого объекта;
- **рыночной стоимости**.

В рамках доходного подхода возможно применение одного из двух методов:

- прямой капитализации доходов;
- дисконтированных денежных потоков.

Метод капитализации доходов

При использовании метода капитализации доходов в стоимость недвижимости преобразуется доход за один временной период, а при использовании метода дисконтированных денежных потоков - доход от ее предполагаемого использования за ряд прогнозных лет, а также выручка от перепродажи объекта недвижимости в конце прогнозного периода.

Достоинства и недостатки метода определяются по следующим критериям:

- возможность отразить действительные намерения потенциального покупателя (инвестора);
- тип, качество и обширность информации, на основе которой проводится анализ;
- способность учитывать конкурентные колебания;
- способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость (месторасположение, размер, потенциальная доходность).

Метод капитализации доходов используется, если:

- потоки доходов стабильны длительный период времени, представляют собой значительную положительную величину;
- потоки доходов возрастают устойчивыми, умеренными темпами. Результат, полученный данным методом, состоит из стоимости зданий, сооружений и из стоимости земельного участка, т.е. является стоимостью всего объекта недвижимости.

Базовая формула расчета имеет следующий вид:

$$C = \frac{NOY}{Rk} \text{ или } C = \frac{ЧОД}{КК}, \text{ где}$$

C - стоимость объекта недвижимости (ден.ед.);

КК - коэффициент капитализации (%).

Таким образом, метод капитализации доходов представляет собой определение стоимости недвижимости через перевод годового (или среднегодового) чистого операционного дохода (ЧОД) в текущую стоимость.

При применении данного метода необходимо учитывать следующие ограничивающие условия:

- нестабильность потоков доходов;
- если недвижимость находится в стадии реконструкции или незавершенного строительства.

Основные проблемы данного метода

1. Метод не рекомендуется использовать, когда объект недвижимости требует значительной реконструкции или же находится в состоянии незавершенного строительства, т.е. в ближайшем будущем не представляется возможным выход на уровень стабильных доходов.

2. В российских условиях основная проблема, с которой сталкивается оценщик, - «информационная непрозрачность» рынка недвижимости, прежде всего отсутствие информации по реальным сделкам продажи и аренды объектов недвижимости, эксплуатационным расходам, отсутствие статистической информации по коэффициенту загрузки на каждом сегменте рынка в различных регионах. В результате расчет ЧОД и ставки капитализации становится очень сложной задачей.

Основные этапы процедуры оценки методом капитализации:

- 1) определение ожидаемого годового (или среднегодового) дохода, в качестве дохода, генерируемого объектом недвижимости при его наилучшем и наиболее эффективном использовании;
- 2) расчет ставки капитализации;
- 3) определение стоимости объекта недвижимости на основе чистого операционного дохода и коэффициента капитализации путем деления ЧОД на коэффициент капитализации.

Потенциальный валовой доход (ПВД) - доход, который можно получить от недвижимости при 100%-ом ее использовании без учета всех потерь и расходов. ПВД зависит от площади оцениваемого объекта и установленной арендной ставки и рассчитывается по формуле:

$$ПВД = S * C_m$$

, где

S - площадь, сдаваемая в аренду, м²;

C_m - арендная ставка за 1 м².

Действительный валовой доход (ДВД) - это потенциальный валовой доход за вычетом потерь от недоиспользования площадей и при сборе арендной платы с добавлением прочих доходов от нормального рыночного использования объекта недвижимости:

$$ДВД = ПВД - Потери + Прочие доходы$$

Чистый операционный доход (ЧОД) - действительный валовой доход за минусом операционных расходов (ОР) за год (за исключением амортизационных отчислений):

$$ЧОД = ДВД - ОР.$$

Операционные расходы - это расходы, необходимые для обеспечения нормального функционирования объекта недвижимости и воспроизводства действительного валового дохода.

Метод дисконтированных денежных потоков

Расчет стоимости объекта недвижимости методом ДДП производится по формуле:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+i)^t} + M^* \frac{1}{(1+i)^n} \quad ; \text{ где}$$

PV – текущая стоимость;

C_t – денежный поток периода t;

i – ставка дисконтирования денежного потока периода t;

M – остаточная стоимость.

Остаточная стоимость, или стоимость реверсии, должна быть продисконтирована (по фактору последнего прогнозного года) и прибавлена к сумме текущих стоимостей денежных потоков.

Таким образом, стоимость объекта недвижимости равна = Текущая стоимость прогнозируемых денежных потоков + Текущая стоимость остаточной стоимости (реверсии).

Коэффициент капитализации

Коэффициент капитализации – это параметр, преобразующий чистый доход в стоимость объекта. При этом учитывается как сама чистая прибыль, получаемая от эксплуатации оцениваемого объекта, так и возмещение основного капитала, затраченного на приобретение объекта. Коэффициент капитализации, учитывающий эти две составляющие, называется *общим коэффициентом капитализации или ставкой капитализации чистого дохода*. При этом чистый доход, используемый для капитализации, определяется за определенный период, как правило, за год. Таким образом, общий коэффициент капитализации, (или полная ставка капитализации) выражает зависимость между годовой величиной чистого дохода, получаемого в результате эксплуатации объекта, и его рыночной стоимостью.

Выбор коэффициента капитализации является одним из ключевых моментов оценки. В данном отчете коэффициент капитализации рассчитывается методом кумулятивного построения. По данному методу за основу берется безрисковая норма дохода, к которой добавляется премия за риск инвестирования в рассматриваемый сектор рынка и норма возврата на инвестированный капитал.

В условиях российского рынка обычно представляется в виде:

$$i = i_o + i_c + i_{л} + i_{ин} + n_k$$

где

i_o – безрисковая ставка процента, %;

i_c – общерыночный риск, %;

$i_{л}$ – премия на низкую ликвидность, %;

$i_{ин}$ – премия за качество менеджмента, %;

n_k – норма возврата на капитал, %.

Кредит и его виды

Кредит – это форма движения ссудного капитала. Возникновение кредита как особой формы стоимостных отношений происходит тогда, когда стоимость, высвободившаяся у одного экономического субъекта, какое-то время не может вступить в новый воспроизводственный цикл, использоваться в хозяйственных сделках.

Для того чтобы возможность кредитных отношений стала реальностью, нужны **определенные условия:**

- самостоятельность кредитора и заемщика;
- совпадение интересов между кредитором и заемщиком;
- доверие между кредитором и заемщиком (бланковые и залоговые кредиты).

Финансовый кредит – кредит, предоставляемый на разного рода цели, непосредственно не связанные с финансированием товаропоставок или услуг. Тем самым финансовый кредит существенно отличается от коммерческого кредита. Такие кредиты предоставляются коммерческими банками, государством, международными кредитными организациями.

Средства такого кредита зачисляются прямо в денежной форме на счета должников. Они направляются в качестве прямых инвестиций в строительство каких-либо объектов, на приобретение ценных бумаг, погашение задолженности, валютную интервенцию.

Одной из форм финансового кредита являются облигационные займы, размещаемые иностранными заемщиками на международных рынках ссудного капитала с помощью транснациональных банков. Такие кредиты предоставляются в валютах как стран-кредиторов, так и стран-заемщиков, а также в свободно конвертируемых валютах других стран (евровалютах).

Коммерческий кредит – разновидность кредита, суть которого состоит в передаче одной стороной (кредитором) другой стороне (заёмщику) денежных сумм или других вещей, определяемых родовыми признаками. Современный коммерческий кредит – это кредит, предоставляемый предприятиями друг другу.

Причиной возникновения коммерческого кредита является различие в сроках производства и реализации товара у различных производителей, разница в продолжительности производственного цикла. Коммерческий кредит способствует реализации товара, ускоряя процесс рыночного обмена.

Налоговый кредит – это форма изменения срока исполнения налогового обязательства, при которой налогоплательщику предоставляется возможность уменьшить платежи по налогу на прибыль организации с последующей уплатой суммы кредита и процентов. Предоставляется на срок от года до 5 лет в части налога на прибыль организаций, зачисляемого в региональные и местные бюджеты. Проценты на сумму кредита определяются по ставке, не менее одной второй и не превышающей три четвертых ставки рефинансирования Центрального банка России.

Основания для предоставления кредита:

- проведение научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, технического перевооружения производства (на сумму 30% от стоимости оборудования);
- осуществление инновационной деятельности;
- выполнение особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона или предоставление особо важных услуг населению.

Инвестиционный кредит представляет собой долгосрочный заем предприятиям, предназначенный для приобретения (а также ремонта) оборудования, транспортных средств, недвижимой собственности, а также для начала новых деловых проектов. Данный вид займа служит решением, например, в случаях, когда предприятие строит новое производство либо получает возможность приобрести прежде арендованные помещения.

Инвестиционный кредит позволяет:

- приобрести недвижимую собственность и прочие основные средства в кредит;
- реализовать новые проекты;
- расширить свой бизнес;
- улучшить структуру баланса предприятия.

Инвестиционный кредит представляет собой один из способов финансирования долгосрочных проектов по приобретению (обновлению) основных средств, модернизации или реконструкции технологических линий, созданию новых производственных мощностей. Проект, под который запрашивается инвестиционный кредит, может и не обладать достаточной финансовой привлекательностью (финансируемые объекты могут вообще не приносить доход или влиять на него косвенно) или финансовые потоки в рамках проекта могут быть недостаточными для обслуживания инвестиционного кредита. Поэтому, в отличие от проектного финансирования (где возврат кредита осуществляется за счет средств, поступающих от самого проекта), при привлечении инвестиционного кредита источником возврата кредитных средств служит весь поток существующего бизнеса.

Раздел 5. Оценка финансового положения и финансовой устойчивости предприятия

Анализ финансового состояния предприятия

Анализ финансового состояния организации является существенным и неизменным элементом управления предприятием и важнейшим блоком в *системе финансового анализа*, знание процедур которого обязательно для любого экономиста (финансиста).

Финансовое состояние организации по своей сути – это важнейшая характеристика экономической деятельности организации во внешней среде.

Оно определяет конкурентоспособность организации, ее потенциал в деловом сотрудничестве, позволяет оценить, в какой степени гарантированы экономические интересы самого предприятия и его партнеров.

Финансовое состояние организации отражает конечные результаты ее деятельности, характеризующиеся определенной совокупностью показателей, которые отражают процесс формирования и использования ее финансовых ресурсов.

При этом показатели интересуют различные группы пользователей:

- менеджеров;
- собственников предприятия, в том числе его акционером;
- кредиторов и инвесторов;
- поставщиков и покупателей;
- государства в лице налоговых органов;
- персонала организации и др.

В соответствии с этим анализ делится на внутренний и внешний.

Внутренний анализ проводится службами организации, и его результаты используются для планирования, контроля и прогнозирования финансового состояния организации.

Его цель – обеспечить планомерное поступление денежных средств и разместить собственные и заемные средства таким образом, чтобы создать условия для нормального функционирования предприятия, получения максимума прибыли и исключения риска его банкротства.

Внешний анализ осуществляется аудиторами, инвесторами, поставщиками материальных и финансовых ресурсов, контролирующими органами на основе публичной отчетности.

Его цель – установить возможность выгодного вложения средств, чтобы обеспечить максимум прибыли и исключить риск потерь.

Значение анализа финансового состояния организации проявляется в том, что результаты такого анализа являются своеобразным индикатором положения дел на предприятии и позволяют руководству на его основе принимать адекватные управленческие решения по улучшению финансового состояния и повышению эффективности его хозяйственной деятельности.

Поскольку анализ финансового состояния является составной частью финансового анализа, его неизменным элементом, то и остановимся на его целях, задачах, методах и структурных элементах информационного обеспечения в соответствии с методологией финансового анализа.

Основной целью анализа финансового состояния организации является объективная и обоснованная оценка ее текущего и перспективного финансового состояния, полученная на основе определенного числа ключевых информативных показателей (параметров), позволяющих дать объективную и точную картину ее финансового состояния, возможных темпов экономического развития, а также финансовых результатов и параметров эффективности финансово-коммерческой деятельности.

В ходе реализации анализа финансового состояния организации должны быть получены следующие результаты:

- своевременная и объективная оценка финансового состояния организации, выявление «узких мест» в ее финансово-хозяйственной деятельности и исследование причин их образования;
- оценка возможности наступления банкротства организации;
- выявление факторов и причин достигнутого состояния;
- выявление и мобилизацию резервов улучшения финансового состояния организации и повышение эффективности ее хозяйственной деятельности;
- подготовка и обоснование предлагаемых управленческих решений в целях улучшения финансового состояния организации;
- выявление тенденций развития организации на основе прогнозирования ее финансового состояния.

Основным источником аналитической информации финансового состояния фирмы является ее бухгалтерская (финансовая) отчетность.

Показатели ликвидности компании

Ликвидность – экономический термин, обозначающий способность активов быть быстро проданными по цене, близкой к рыночной. *Ликвидный* – обращаемый в деньги.

Обычно различают *высоколиквидные*, *низколиквидные* и *неликвидные* ценности (активы). Чем легче и быстрее можно получить за актив полную его стоимость, тем более ликвидным он является. Активы предприятия отражаются в бухгалтерском балансе и имеют разную ликвидность (по убыванию):

- денежные средства на счетах и в кассах предприятия;
- банковские векселя, государственные ценные бумаги;
- текущая дебиторская задолженность, займы выданные, корпоративные ценные бумаги (акции предприятий, котирующихся на бирже, векселя);
- запасы товаров и сырья на складах;
- машины и оборудование;
- здания и сооружения;
- незавершённое строительство.

Коэффициенты ликвидности – это финансовые показатели, рассчитываемые на основании отчётности предприятия для определения номинальной способности компании погашать текущую задолженность за счёт имеющихся текущих (оборотных) активов.

Коэффициент текущей ликвидности или коэффициент покрытия – финансовый коэффициент, равный отношению текущих (оборотных) активов к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам):

$$\mathbf{К_{тл} = (ОА — ДЗд — ЗУ) / КО}$$

где **К_{тл}** – коэффициент текущей ликвидности;

ОА – оборотные активы;

ДЗд – долгосрочная дебиторская задолженность;

ЗУ – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал;

КО – краткосрочные обязательства.

Коэффициент отражает способность компании погашать текущие (краткосрочные) обязательства за счёт только оборотных активов. Чем показатель больше, тем лучше платежеспособность предприятия. Принимая во внимание степень ликвидности активов, можно предположить, что не все активы можно реализовать в срочном порядке. Нормальным считается значение коэффициента от 1.5 до 2.5, в зависимости от отрасли. Значение ниже 1 говорит о высоком финансовом риске, связанном с тем, что предприятие не в состоянии стабильно оплачивать текущие счета. Значение более 3 может свидетельствовать о нерациональной структуре капитала.

Коэффициент быстрой (срочной) ликвидности – финансовый коэффициент, равный отношению высоколиквидных текущих активов к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам).

$$\text{Кбл} = (\text{Текущие активы} - \text{Запасы}) / \text{Текущие обязательства}$$

или

$$\text{Кбл} = \frac{(\text{Краткосрочная дебиторская задолженность} + \text{Краткосрочные финансовые вложения} + \text{Денежные средства})}{(\text{Краткосрочные пассивы} - \text{Доходы будущих периодов} - \text{Резервы предстоящих расходов})}$$

Коэффициент отражает способность компании погашать свои текущие обязательства в случае возникновения сложностей с реализацией продукции.

Обычно рекомендуется, чтобы значение этого показателя было больше 1. Однако реально значения для российских предприятий редко составляют более 0,7–0,8, что признается допустимым.

Коэффициент абсолютной ликвидности – финансовый коэффициент, равный отношению денежных средств и краткосрочных финансовых вложений к краткосрочным обязательствам (текущим пассивам).

$$\text{Кал} = \frac{\text{Денежные средства} + \text{краткосрочные финансовые вложения}}{\text{Текущие обязательства}}$$

или

$$\text{Кал} = \frac{\text{Денежные средства}}{(\text{Краткосрочные пассивы} - \text{Доходы будущих периодов} - \text{Резервы предстоящих расходов})}$$

Этот коэффициент показывает, какую часть краткосрочной задолженности предприятие может погасить в ближайшее время. Нормальное значение коэффициента абсолютной ликвидности находится в пределах 0,2–0,25.

Оценка финансовой устойчивости предприятия.

Оценка производственно-финансового лeverиджа

Процесс оптимизации структуры активов и пассивов предприятия с целью увеличения прибыли в финансовом анализе получил название **левериджа**.

Различают три вида лeverиджа: производственный, финансовый и производственно-финансовый.

В буквальном смысле "**леверидж**" – это рычаг, при небольшом усилии которого можно существенно изменить результаты производственно-финансовой деятельности предприятия.

Для раскрытия его сущности представим факторную модель чистой прибыли (ЧП) в виде разности между выручкой (В) и издержками производственного (ИП) и финансового характера (ИФ):

$$\text{ЧП} = \text{В} - \text{ИП} - \text{ИФ}.$$

Издержки производственного характера – это затраты на производство и реализацию продукции (полная себестоимость). В зависимости от объема производства продукции они подразделяются на постоянные и переменные.

Соотношение между этими частями издержек зависит от технической и технологической стратегии предприятия и его инвестиционной политики.

Инвестирование капитала в основные фонды обуславливает рост постоянных и относительное сокращение переменных расходов.

Взаимосвязь между объемом производства, постоянными и переменными издержками выражается показателем производственного леве́риджа (операционного рычага).

Производственный леве́ридж – потенциальная возможность влиять на прибыль предприятия путем изменения структуры себестоимости продукции и объема ее выпуска.

Исчисляется уровень производственного леве́риджа отношением темпов прироста валовой прибыли ($P\%$) (до выплаты процентов и налогов) к темпам прироста объема продаж в натуральных, условно-натуральных единицах или в стоимостном выражении ($VP\%$). Он показывает степень чувствительности валовой прибыли к изменению объема производства.

При его высоком значении даже незначительный спад или увеличение производства продукции приводит к существенному изменению прибыли. Более высокий уровень производственного леве́риджа обычно имеют предприятия с более высоким уровнем технической оснащенности производства.

При повышении уровня технической оснащенности происходит увеличение доли постоянных затрат и уровня производственного леве́риджа.

С ростом последнего увеличивается степень а недополучения выручки, необходимой для возмещения постоянных расходов.

Взаимосвязь между прибылью и соотношением собственного и заемного капитала – это и есть финансовый леверидж.

Финансовый леверидж – потенциальная возможность влиять на прибыль предприятия путем изменения объема и структуры собственного и заемного капитала. Его уровень измеряется отношением темпов прироста чистой прибыли (ЧП%) к темпам прироста валовой прибыли (П%).

Он показывает, во сколько раз темпы прироста чистой прибыли превышают темпы прироста валовой прибыли. Это превышение обеспечивается за счет эффекта финансового рычага, одной из составляющих которого является его плечо (отношение заемного капитала к собственному).

Увеличивая или уменьшая плечо рычага в зависимости от сложившихся условий, можно влиять на прибыль и доходность собственного капитала.

Возрастание финансового левериджа сопровождается повышением степени финансового благополучия, связанного с возможным недостатком средств для выплаты процентов по кредитам и займам. Незначительное изменение валовой прибыли и рентабельности инвестированного капитала в условиях высокого финансового левериджа может привести к значительному изменению чистой прибыли, что опасно при спаде производства.

Обобщающим показателем является **производственно-финансовый леверидж** – произведение уровней производственного и финансового левериджа. Он отражает общий, связанный с возможным недостатком средств для возмещения производственных расходов и финансовых издержек по обслуживанию внешнего долга.

Например, прирост объема продаж составляет 20%, валовой прибыли – 60%, чистой прибыли – 75%:

$$K_{п.л} = 60/20 = 3, K_{ф.л} = 75/60 = 1,25, K_{п-ф.л} = 3 \times 1,25 = 3,75.$$

На основании этих данных можно сделать вывод, что при сложившейся структуре издержек на предприятии и структуре источников капитала увеличение объема производства на 1% обеспечит прирост валовой прибыли на 3% и прирост чистой прибыли на 3,75%. Каждый процент прироста валовой прибыли приведет к увеличению чистой прибыли на 1,25%. В такой же пропорции будут изменяться данные показатели и при спаде производства. Используя их, можно оценивать и прогнозировать степень производственного и финансового инвестирования.

Задача

Рассчитать уровень финансового левириджа акционерного общества, дать ему оценку, определить размер дивидендов. Акционерное общество выпустило обыкновенные акции на сумму 4 млн. рублей, с фиксированным размером дивиденда 24%, 20%-ные облигации, облигации на сумму 8 млн. рублей. Прибыль направляется на выплату доходов по ценным бумагам, составляет 5,2 млн. рублей.

Решение

Уровень финансового левириджа (L) находится, как отношение заёмного капитала компании в виде стоимости бумаг с фиксированным доходом к вложениям в ценные бумаги с нефиксированным доходом.

$$L = (4 + 8) / 5,2 = 2,3;$$

На данном акционерном обществе значение уровня финансового левириджа достаточно велико, это говорит о высоком уровне заёмного капитала компании, что может привести к потере компанией финансовой устойчивости и независимости. Сумма дивидендов (Д) выплаченных по ценным бумагам с фиксированным доходом составляет:

$$Д = 4 * 0,24 + 8 * 0,2 = 2,56 \text{ млн. руб.}$$

Задача

Определите финансовые показатели фирмы А после мэрджера ею фирмы Б и дайте оценку эффективности мэрджера. Фирма А осуществляет мэрджер фирмы Б путём выпуска своих акций для собственников фирмы Б в обмен на их акции. При этом фирма А предлагает собственникам фирмы Б 0,25 своих акций за одну акцию фирмы Б. Данные для расчёта представлены в таблице. Как изменятся финансовые показатели фирмы А, если при мэрджере фирма А будет предлагать собственникам фирмы Б 0,35 своих акций за одну акцию фирмы Б?

Финансовые показатели фирмы А после мэрджера

Показатели	До мэрджера		После мэрджера
	Фирма А	Фирма Б	Фирма А
Годовая прибыль, млн. руб.	1800	600	
Количество акций, тыс. ед.	90	60	
Прибыль на одну акцию, руб.			

Анализ запаса финансовой устойчивости (зоны безубыточности) предприятия. Анализ платежеспособности предприятия на основе показателей ликвидности баланса

Финансовая устойчивость организации {предприятия) – это такое состояние ее финансовых ресурсов, их распределение и использование, которое обеспечивает бесперебойную деятельность организации, способствует ее развитию на основе роста прибыли и капитала в свете долгосрочной перспективы, гарантирует постоянную платежеспособность в границах допустимого уровня предпринимательского риска.

Как следует из определения, финансовая устойчивость означает такое финансовое состояние предприятия, которое обеспечивает не только стабильное превышение его доходов над расходами, но и рост прибыли при сохранении эффективного и бесперебойного функционирования хозяйствующего субъекта.

Финансовая устойчивость **обеспечивается** всей производственно-хозяйственной деятельностью предприятия, а значит, предполагает оценку различных сторон его финансово-хозяйственной деятельности, т.е. это комплексное понятие, предполагающее зависимость от многочисленных и разнообразных факторов.

Условием финансовой устойчивости организации является наличие у нее активов, по составу и объему отвечающих задачам ее перспективного развития, и надежных источников формирования, которые хотя и подвержены неизбежным и неприятным воздействиям внешних факторов, но обладают достаточным запасом прочности.

Основные процедуры анализа финансовой устойчивости:

- анализ абсолютных показателей финансовой устойчивое
- анализ относительных показателей финансовой устойчивости (коэффициентов);
- выявление факторов и оценка их влияния на финансовую устойчивость организации;
- разработка рекомендаций по повышению финансовой устойчивости организации и принятие на их основе управленческих решений.

Финансовая устойчивость оценивается с помощью **системы абсолютных и относительных показателей**.

Абсолютными показателями финансовой устойчивости являются показатели, характеризующие состояние запасов (З) и степень их обеспеченности основными экономически обоснованными источниками формирования (финансовая устойчивость в срочном аспекте).

Для характеристики источников формирования запасов используют **три основных показателя**:

- наличие (излишков или недостаток) собственных оборотных средств (СОС),
- наличие (излишек или недостаток) собственных и долгосрочных источников формирования запасов и затрат (СДИ)
- общая величина основных источников формирования запасов и (ОИФЗ).

В результате можно определить три показателя обеспеченности запасов источниками их формирования:

Δ СОС, Δ ОИФЗ, Δ СДИ, которые выступают в качестве **абсолютных** показателей финансовой устойчивости организации.

Последние, в свою очередь, позволяют определить, к какому типу финансовой устойчивости принадлежит организация.

Различают как минимум четыре уровня финансовой устойчивости предприятия: высокий, нормальный, неустойчивый и финансового кризиса. Высокому (абсолютному) уровню соответствует неравенство

$$\text{СОБК} + \text{КЗС} > 3.$$

Нормальный (обеспечивающий платежеспособность) уровень финансовой устойчивости характеризуется равенством:

$$\text{СОБК} + \text{КЗС} = 3.$$

Финансовую неустойчивость показывает неравенство

$$\text{СОБК} + \text{КЗС} < 3,$$

где СОБК – собственный оборотный капитал (собственные оборотные средства);

КЗС – краткосрочные заемные средства;

ГП – готовая продукция (стоимость готовой продукции).

Если $\text{КЗС} > 3 + \text{ГП}$, то предприятие оказывается некредитоспособным, неплатежеспособным и его состояние близко к состоянию финансового кризиса.

Запас финансовой прочности показывает, на сколько можно сократить реализацию (производство) продукции, не неся при этом убытков. Превышение реального производства над порогом рентабельности есть запас финансовой прочности фирмы:

Формула запаса финансовой прочности в денежном выражении:

$$\text{ЗПд} = (\text{В} - \text{Тбд}) / \text{В} * 100\%, \text{ где}$$

ЗПд – запас финансовой прочности в денежном выражении.

Формула запаса финансовой прочности в натуральном выражении:

$$\text{ЗПн} = (\text{Рн} - \text{Тбн}) / \text{Рн} * 100\%, \text{ где}$$

ЗПн – запас финансовой прочности в натуральном выражении.

Запас прочности быстро изменяется вблизи точки безубыточности и все медленнее по мере удаления от нее. Хорошее представление о характере этого изменения можно получить, если построить график зависимости запаса прочности от объема реализации. На приведенном ниже графике точка безубыточности $\text{Тбн} = 20$ штук, запас финансовой прочности в точке безубыточности равен 0.

Рис. 1. Точка безубыточности

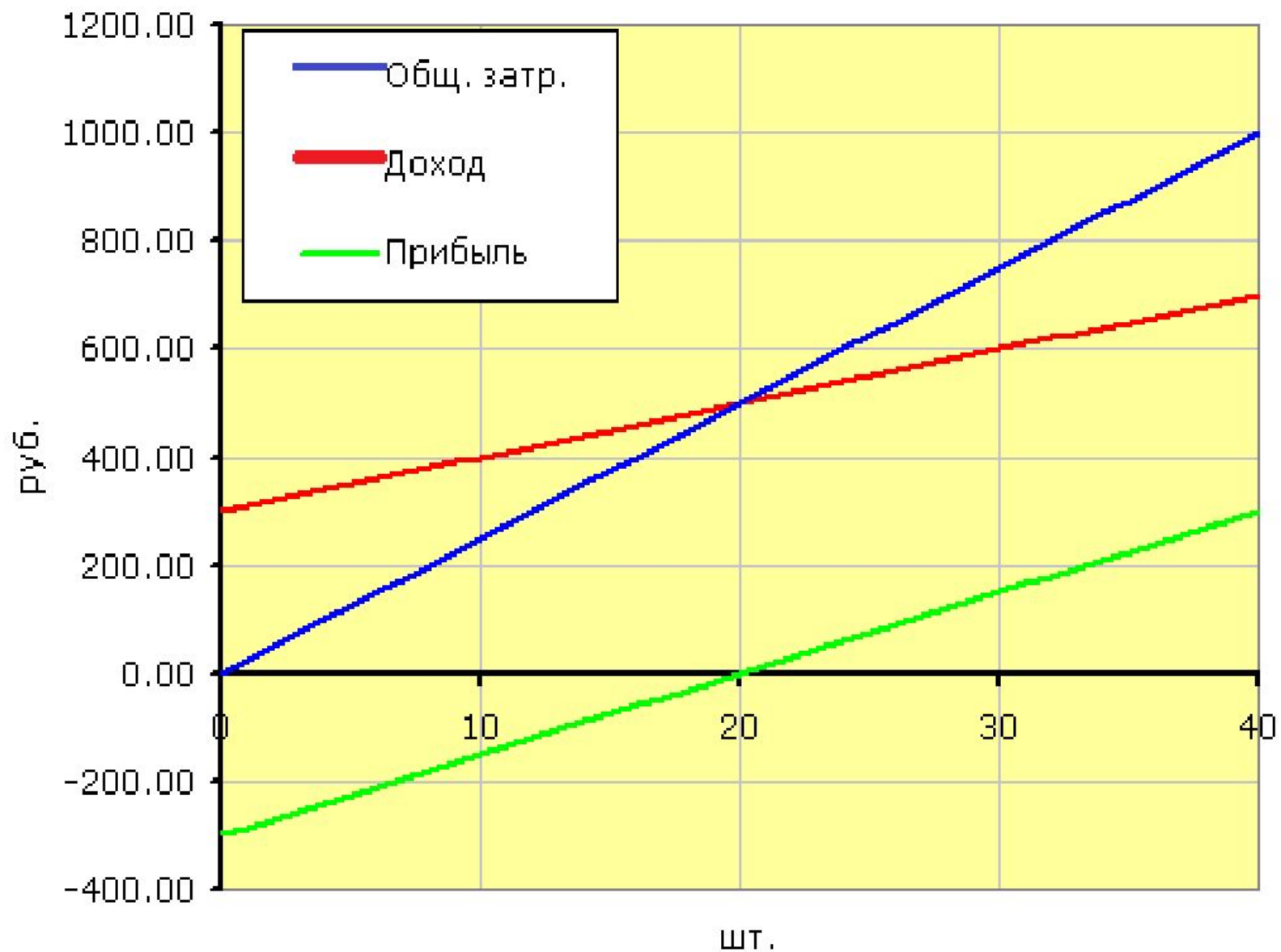
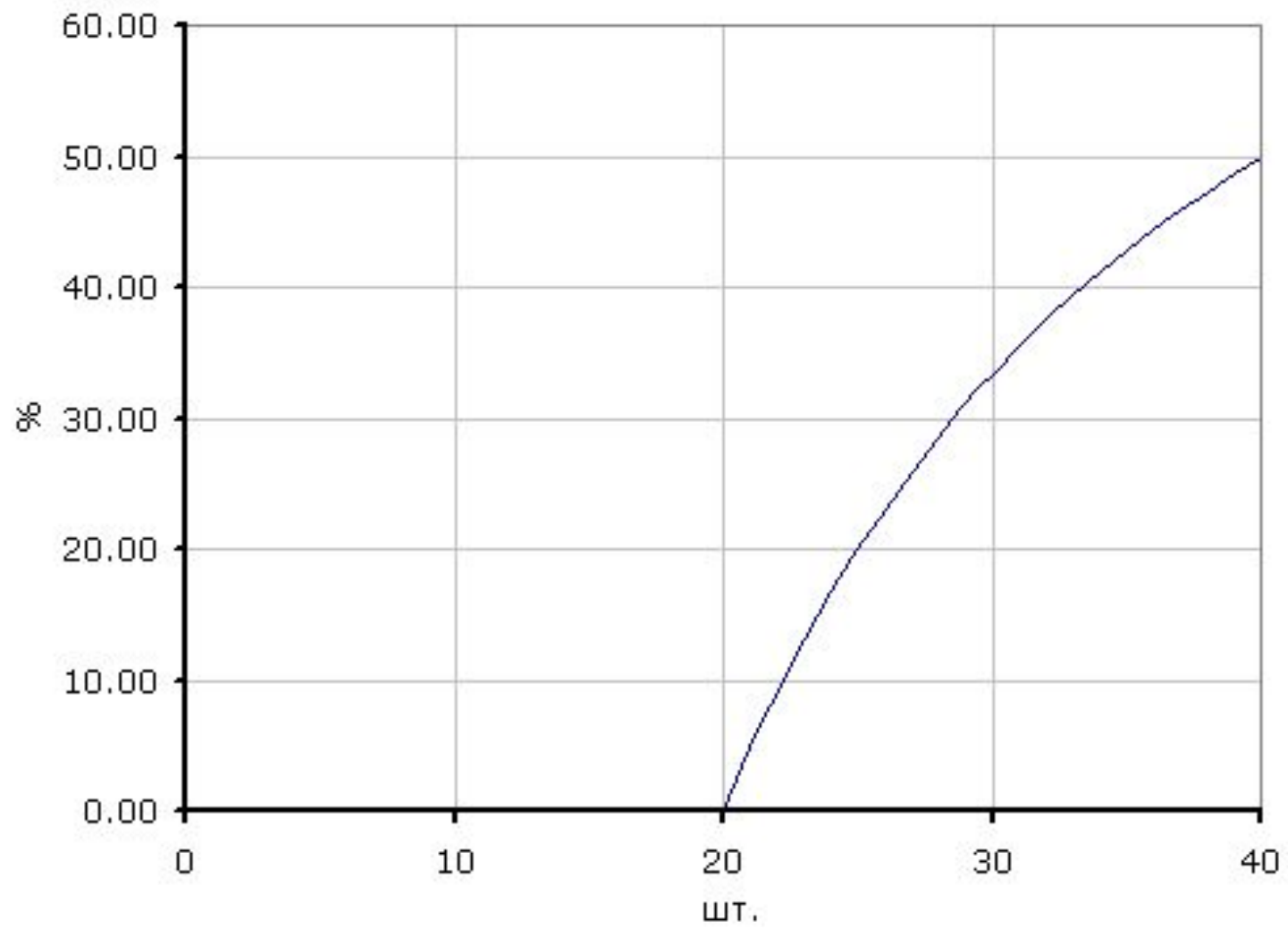


Рис. 3. Запас прочности (%)



Как видно на графике, для объема реализации 40 штук запас финансовой прочности 50%, т.е. если реализация уменьшится на 20 штук мы окажемся в точке безубыточности.

Запас прочности более объективная характеристика, чем точка безубыточности. Например, точки безубыточности маленького магазина и большого супермаркета могут отличаться в тысячи раз, и только запас финансовой прочности покажет какое из предприятий более устойчиво.

Запас финансовой прочности предприятия выступает важнейшим показателем степени финансовой устойчивости. Расчет этого показателя позволяет оценить возможности дополнительного снижения выручки от реализации продукции в границах точки безубыточности.

Раздел 6. Ценные бумаги

Акции: понятие, виды и характеристика

Акция – это ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Акции классифицируются по следующим признакам:

- по особенностям регистрации и обращения: акции именные, на предъявителя;
- по характеру обязательств: акции простые, привилегированные;
- по формам собственности эмитента: акции государственных компаний, акции негосударственных компаний;
- по региональной принадлежности: акции отечественных эмитентов, акции зарубежных эмитентов.

Наиболее существенное значение для инвестора с позиций различия их инвестиционных качеств имеет деление акций на простые и привилегированные.

Преимущества простых акций. По ним возможно получение более высоких дивидендов в периоды эффективной деятельности акционерной компании; владельцы этих акций имеют возможность прямого влияния на хозяйственный процесс путем участия в управлении акционерным обществом; ликвидность простых акций на фондовом рынке более высокая, чем ликвидность привилегированных; доходы по этим акциям увязаны с темпами инфляции в стране; владельцы акций имеют возможность участвовать в разработке дивидендной политики компании.

Недостатки простых акций. Нестабильность доходов компании существенным образом влияет на размер выплачиваемых ею дивидендов; при неэффективной деятельности акционерного общества дивиденды по ним могут быть не выплачены; при банкротстве и ликвидации акционерного общества владелец простых акций может потерять инвестированный в них капитал частично или полностью; простые акции не защищены ни от систематического (рыночного), ни от несистематического (специфического) риска.

Преимущества привилегированных акций. Они обеспечивают их владельцу стабильный доход в виде заранее оговоренного размера дивидендов; выплата по этим акциям осуществляется вне зависимости от результатов хозяйственной деятельности акционерной компании в отчетном периоде; привилегированные акции полностью защищены от систематического риска и частично – от несистематического.

Недостатки привилегированных акций.

В периоды эффективной деятельности акционерного общества уровень дивидендных выплат по ним может быть ниже, чем по простым акциям; владельцы этих акций лишены права участия в управлении акционерной компанией; реальный дивидендный доход по этим акциям практически не увязан с темпами инфляции в стране; эти акции менее ликвидны по сравнению с простыми акциями.

Облигации: понятие, виды и характеристика

Облигация – это ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента.

Облигации классифицируются по следующим признакам:

- по видам эмитентов: облигации внутреннего государственного займа, облигации внутренних местных займов, облигации предприятий;
- по сроку погашения: облигации рентные, пролонгированные, промежуточные;
- по особенностям регистрации и погашения: облигации именные, на предъявителя;
- по формам выплаты доходов: облигации процентные, беспроцентные;
- по региональной принадлежности эмитента: облигации отечественных эмитентов, облигации зарубежных эмитентов.

Деление облигаций **по видам эмитентов** имеет существенное значение для инвесторов прежде всего с позиции уровня их риска. Наименее рискованными являются облигации внутреннего государственного займа, в ряде стран с развитой рыночной экономикой они служат эталоном безрисковых инвестиций. Наибольшим уровнем риска в данной группе обладают облигации предприятий. Соответственно дифференцируется и уровень доходов по этим облигациям: наибольший доход обычно предлагается по облигациям предприятия.

Деление облигаций по **сроку погашения** определяет те же инвестиционные особенности, что и в предыдущем случае. Чем больше срок погашения облигаций, тем больше риск инфляции. По уровню риска для инвестора наиболее предпочтительны краткосрочные облигации.

Рентная облигация – это бессрочная облигация, не имеющая фиксированной даты погашения. Особенностью пролонгированной облигации является то, что она не погашается по истечении срока ее обращения, а пролонгируется и продолжает приносить прибыль инвестору.

Промежуточная облигация (или временная облигация) – это облигация, выпускаемая на период до эмиссии постоянных облигаций с целью удовлетворения потребности эмитента в капитале.

Деление облигаций по **формам выплаты доходов** представляет для инвестора интерес с точки зрения целей инвестирования. Если такой целью является рост текущего дохода, то в наибольшей степени ее удовлетворяют процентные облигации с периодическими выплатами суммы процента. Если же целью инвестирования является рост капитала в более отдаленном периоде, то в этом случае предпочтительными могут оказаться облигации беспроцентные (эти облигации предусматривают также выплату дохода по ним в виде определенного товара или услуги).

Вексель: понятие, виды и характеристика

Вексель – ценная бумага, подтверждающая безусловное денежное обязательство должника уплатить в установленный срок указанную сумму денег владельцу векселя.

Основные характеристики векселя. Вексель – это строго формальный документ, и отсутствие любого из обязательных реквизитов делает его недействительным; это безусловное денежное обязательство, так как приказ его оплатить и принятие обязательств по оплате не могут быть ограничены никакими условиями; это абстрактное обязательство, так как в его тексте не допускаются никакие ссылки на основание его выдачи; предметом вексельного обязательства могут быть только деньги.

Существует следующая **классификация** векселей:

1. По возможности держателя векселя переуступить право получения денег другому лицу: именной, ордерный, предъявительский векселя.

2. По форме взыскания дохода по векселю (платы за вексель): процентный, дисконтный. В оформлении процентного векселя указывается процент, который должен быть выплачен предъявителю на дату гашения векселя; если вексель дисконтный, в нем заложен дисконт при продаже-передаче.

3. По сроку обращения: среднесрочный – со сроком обращения от 3 месяцев до 1 года; долгосрочный – со сроком обращения более 1 года.

4. По содержанию: финансовый, товарный (коммерческий), фиктивный, обеспечительский векселя.

Финансовый вексель – вексель, плательщиками по которому выступают банки и Министерство финансов РФ.

Товарный (коммерческий) вексель – вексель, используемый для кредитования торговых операций, когда покупатель, не обладая в момент сделки достаточной суммой денег, предлагает продавцу вместо них другое платежное средство – вексель, который может быть как его собственным, так и чужим, но имеющим передаточную надпись.

Фиктивный вексель – вексель, выдача которого не связана с реальным движением товарных или денежных ценностей.

Обеспечительский вексель – вексель, выписываемый для обеспечения ссуды ненадежного заемщика.

5. По лицу, которое выступает в качестве плательщика по векселю (им может быть сам векселедатель или третье лицо): простой (соло-вексель), переводной (тратта) векселя.

Простой вексель – это ценная бумага, содержащая простое, ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить определенную денежную сумму в определенный срок и в определенном месте векселедержателю.

Переводной вексель – это ценная бумага, содержащая приказ векселедержателя по отношению к плательщику об уплате указанной в векселе суммы денег третьему лицу.

Порядок выпуска и обращения ценных бумаг

Выпуск эмиссионных ценных бумаг – совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость.

Выпуску эмиссионных ценных бумаг присваивается единый государственный регистрационный номер, который распространяется на все ценные бумаги данного выпуска, а в случае, если выпуск эмиссионных ценных бумаг не подлежит государственной регистрации, – идентификационный номер.

Различают основной и дополнительный выпуск эмиссионных ценных бумаг.

Основной выпуск эмиссионных ценных бумаг - совокупность ценных бумаг с определённым объемом прав, предоставляемых их владельцам, и определённой номинальной стоимостью, размещаемых эмитентом впервые.

В состав основного выпуска включаются также бумаги дополнительного к нему выпуска после погашения государственного регистрационного номера последнего.

Дополнительный выпуск эмиссионных ценных бумаг – временно обособленная (на период размещения ценных бумаг и последующий трехмесячный срок исковой давности) совокупность ценных бумаг, размещаемых дополнительно к ранее размещенным ценным бумагам того же выпуска.

Эмиссия ценных бумаг – установленная законодательством последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Стандартная эмиссия ценных бумаг предполагает следующие **этапы**:

- принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг;
- утверждение решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг;
- государственную регистрацию выпуска эмиссионных ценных бумаг;
- размещение эмиссионных ценных бумаг;
- государственную регистрацию отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных.

Обращение ценных бумаг – заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги.

Выделяют также публичное обращение ценных бумаг – обращение ценных бумаг на торгах фондовых бирж и иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, в том числе обращение ценных бумаг путем предложения ценных бумаг неограниченному кругу лиц.

Обращение ценных бумаг – сложный процесс, в котором принимают участие многие профессионалы фондового рынка. Для организации данного процесса необходимо существование развитой сети специализированных лицензированных институтов, совершенной нормативной базы, квалифицированных аттестованных специалистов.

Рынок ценных бумаг. Участники рынка ценных бумаг

Ценная бумага – документ, составленный по установленной форме, свидетельствующий о праве собственности его владельца на определенную сумму денег или конкретные имущественные ценности.

Рынок ценных бумаг – это составная часть финансового рынка, на котором осуществляются операции купли-продажи ценных бумаг.

Существует несколько способов классификации рынков ценных бумаг:

- по характеру движения ценных бумаг (первичный, вторичный);
- по виду ценных бумаг (рынок облигаций, фондовый рынок);
- по форме организации (биржевые и внебиржевые).

Первичный рынок – это рынок, который обслуживает выпуск и первичное размещение ценных бумаг. Основными участниками первичного рынка ценных бумаг являются эмитенты (корпорации, федеральное правительство, муниципалитеты) и инвесторы (индивидуальные и институциональные).

Важнейшей чертой первичного рынка является полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценной бумаги для вложения денежных средств.

Вся деятельность на первичном рынке служит для раскрытия информации и заключается в следующем:

- подготовка проспекта эмиссии, его регистрация и контроль государственными органами с позиций полноты представленных данных;
- публикация проспекта и итогов подписки и т.д.

Существует две **формы** первичного рынка ценных бумаг:

1. Частное размещение (характеризуется продажей (обменом) ценных бумаг ограниченному количеству заранее известных инвесторов без публичного предложения и продажи).

2. Публичное предложение (размещение ценных бумаг при их первичной эмиссии путем публичных объявления и продажи неограниченному числу инвесторов).

Рынок, где ценные бумаги многократно перепродаются, то есть обращаются, называют **вторичным**. Уровень развития именно вторичного рынка, его активность, мобильность отражают уровень конкретного рынка ценных бумаг. Без активного вторичного рынка и первичный рынок обычно бывает вялым, узким и неразвитым.

Основу вторичного рынка составляют операции, оформляющие перераспределение сфер влияния вложений иностранных инвесторов, а также отдельные спекулятивные операции. Важнейшая черта вторичного рынка - это его ликвидность, т.е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию.

На вторичном рынке операторами являются только **инвесторы**, т.е. те, кто вкладывает средства в ценные бумаги с целью извлечения дохода. Вслед за тем, как первоначальный инвестор купил у эмитента ценные бумаги, он вправе перепродать эти бумаги другим лицам, а те в свою очередь свободны продавать их следующим вкладчикам.

На вторичном рынке уже не происходит аккумуляции новых финансовых средств для эмитента, а имеет место только перераспределение ресурсов среди последующих инвесторов. Без полноценного вторичного рынка нельзя говорить об эффективном функционировании первичного рынка.

На вторичном рынке применяется термин «обращение ценных бумаг». **Главная функция** вторичного рынка – перераспределение капитала.

Вторичный рынок ценных бумаг подразделяется на:

- организованный (биржевой) рынок
- неорганизованный (внебиржевой или "уличный") рынок.

Внебиржевой (или неорганизованный рынок) – это рынок, где оперируют банки. Отличительной особенностью его является то, что у него нет географической площадки. Но, тем не менее, здесь действуют строгие правила и, по сути, он не является неорганизованным. Во внебиржевом обороте котируются бумаги обычно второразрядных компаний; бумаги некоторых фирм могут одновременно обращаться как в биржевом, так и во внебиржевом обороте.

Биржевой (организованный) рынок характеризуется:

- наличием места проведения сессий;
- ежедневными котировками имеющихся в обращении ценных бумаг;
- определенным набором операций.

Организованный или биржевой рынок исчерпывается понятием фондовой биржи, как особого, институционально организованного рынка, на котором обращаются ценные бумаги наиболее высокого качества и операции на котором совершают профессиональные участники рынка ценных бумаг.

На биржу допускаются не все компании, а только те из них, которые отвечают установленным на бирже правилам. Тот факт, что бумаги какой-либо фирмы котируются (т.е. продаются и покупаются) на бирже, является для нее престижным. Одновременно биржа следит за своим реноме и не допускает к биржевому обороту бумаги второразрядных компаний. Каждая биржа устанавливает свои требования к приему ценных бумаг. Поэтому бумаги некоторых компаний могут котироваться на одной и не котироваться на другой бирже.

Участников фондового рынка можно разделить на две группы:

- профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- участники рынка ценных бумаг.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг – лица, осуществляющие свою деятельность на рынке ценных бумаг по лицензии ФСФР.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» признает профессиональной деятельностью и профессиональными участниками на рынке ценных бумаг следующие ее виды и участников.

Брокерской деятельностью признается деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность, именуется **брокерам**.

Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, именуется **дилером**. Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией.

Финансовый консультант на рынке ценных бумаг – юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление брокерской и/или дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, оказывающее эмитенту услуги по подготовке проспекта ценных бумаг.

Деятельностью по управлению ценными бумагами признается осуществление юридическим лицом от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц: ценными бумагами; денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги; денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, именуется **управляющим**.

Клиринговая деятельность – деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов поим) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, именуется **депозитарием**.

Депозитарием может быть только юридическое лицо. Лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги, именуется **депонентом**.

Регистратор – юридическое лицо – субъект предпринимательской деятельности, который в установленном порядке получил лицензию на осуществление профессиональной деятельности на фондовом рынке, – депозитарной деятельности, а именно деятельности по ведению реестра собственников именных ценных бумаг.

Реестр собственников именных ценных бумаг – составленный регистратором на определенную дату список собственников именных ценных бумаг и номинальных держателей.

Понятие фондовой биржи, виды бирж, правила торгов

Биржа – учреждение в котором осуществляется купля-продажа ценных бумаг, валюты или товаров, продающихся по стандартам или образцам.

Биржа играет роль посредника в процессе организации горизонтальных хозяйственных связей и способствует формированию оптовых рыночных цен посредством биржевых торгов.

Особенностью биржевой торговли является то, что сделки совершаются всегда в одном и том же месте, в строго отведенное время (биржевой сеанс или биржевая сессия) и по четко установленным правилам, обязательным для всех участников.

Для лучшего понимания работы бирж их объединяют в определенные группы в зависимости от выбранного признака классификации.

Согласно закону о товарных биржах под **товарной биржей** понимается организация с правами юридического лица, формирующая оптовый рынок путем организации и регулирования биржевой торговли осуществляемой в форме гласных публичных торгов проводимых в заранее определенном месте и в определенное время по установленным ею правилам.

Фондовая биржа – организатор торговли на рынке ценных бумаг. Она мобилизует финансовые ресурсы, обеспечивает ликвидность финансовых вложений и регулирующих рынок ценных бумаг. Авторитет ее зависит от объема сделок, которые заключаются в ее системе и от количества торгуемых на бирже ценных бумаг.

Фондовая биржа выступает регулятором финансового рынка. Основная ее роль заключается в обслуживании движения финансовых и ссудных капиталов: накапливая и концентрируя эти капиталы с одной стороны, кредитую и финансируя государство и различные хозяйственные структуры с другой.

Валютная биржа – постоянно действующий организованный рынок национальных валют. На ней осуществляется купля-продажа национальных валют исходя из курсового соотношения между ними складывающегося на рынке под воздействием спроса и предложения.

По принципу организации биржи подразделяются на: государственные, частные, смешанные.

Государственные создаются на основе законодательства о биржах и контролируются государством. На бирже кроме ее членов допускаются и разовые посетители.

На **частные** биржи доступ в операционный зал открыт только узкому кругу лиц, ограниченному кругу лиц входящих в биржевую корпорацию.

Смешанные биржи наиболее распространены в Европе. В руках государства находится часть акций биржи, что дает ему право направлять в органы управления своих представителей и таким образом контролировать достаточность конкретной биржи.

Порядок создания портфеля финансовых инвестиций. Схема управления портфелем. Принцип финансового левериджа

Инвестиционный портфель представляет собой целенаправленно сформированную совокупность финансовых инструментов, предназначенных для осуществления финансового инвестирования в соответствии с разработанной инвестиционной политикой.

Так как на подавляющем большинстве предприятий единственным видом финансовых инструментов инвестирования являются ценные бумаги, для таких предприятий понятие «инвестиционный портфель» отождествляется с понятием «фондовый портфель» (или «портфель ценных бумаг»).

Главной целью формирования инвестиционного портфеля является обеспечение реализации основных направлений политики финансового инвестирования предприятия путем подбора наиболее доходных и безопасных финансовых инструментов.

Существуют различные подходы к типизации инвестиционных портфелей предприятия, обеспечивающие реализацию конкретных форм его политики финансового инвестирования.

- 1. По целям формирования инвестиционного дохода** различают два основных типа инвестиционного портфеля – портфель дохода и портфель роста.

Портфель дохода представляет собой инвестиционный портфель, сформированный по критерию максимизации уровня инвестиционной прибыли в текущем периоде вне зависимости от темпов прироста инвестируемого капитала в долгосрочной перспективе. **Портфель роста** представляет собой инвестиционный портфель, сформированный по критерию максимизации темпов прироста инвестируемого капитала в предстоящей долгосрочной перспективе вне зависимости от уровня формирования инвестиционной прибыли в текущем периоде.

2. По уровню ликвидности выделяют:

- **Высоколиквидный портфель** формируется, как правило, из краткосрочных финансовых инструментов инвестирования, а также из долгосрочных их видов, пользующихся высоким спросом на рынке, на котором регулярно совершаются сделки купли-продажи.
- **Среднеликвидный портфель**, наряду с вышеперечисленными видами финансовых инструментов инвестирования, включает также определенную часть их видов, не пользующихся высоким спросом и с нерегулярной частотой транзакций.
- **Низколиквидный портфель** формируется, как правило, из облигаций с высоким периодом погашения или акций отдельных предприятий, обеспечивающих более высокий (в сравнении с среднерыночным) уровень инвестиционного дохода, но пользующихся очень низким спросом (или вообще не котируемых на рынке).

3. По уровню принимаемых рисков различают три основных типа инвестиционного портфеля:

Агрессивный (спекулятивный) портфель представляет собой инвестиционный портфель, сформированный по критерию максимизации текущего дохода или прироста инвестированного капитала вне зависимости от сопутствующего ему уровня инвестиционного риска. Он позволяет получить максимальную норму инвестиционной прибыли на вложенный капитал, однако этому сопутствует наивысший уровень инвестиционного риска, при котором инвестированный капитал может быть потерян полностью или в значительной доле.

Умеренный (компромиссный) портфель представляет собой сформированную совокупность финансовых инструментов инвестирования, по которой общий уровень портфельного риска приближен к среднерыночному. Естественно, что по такому инвестиционному портфелю и норма инвестиционной прибыли на вложенный капитал будет также приближена к среднерыночной.

Консервативный портфель представляет собой инвестиционный портфель, сформированный по критерию минимизации уровня инвестиционного риска. Такой портфель, формируемый наиболее осторожными инвесторами, практически исключает использование финансовых инструментов, уровень инвестиционного риска по которым превышает среднерыночный. Консервативный инвестиционный портфель обеспечивает наиболее высокий уровень безопасности финансового инвестирования.

4. По специализации основных видов финансовых инструментов инвестирования в современной практике инвестиционного менеджмента выделяют следующие основные типы портфелей:

- **Портфель акций.** Такой портфель позволяет целенаправленно решать такую цель его формирования, как обеспечение высоких темпов прироста инвестируемого капитала в предстоящей долгосрочной перспективе. Разновидностью такого типа портфеля является портфель акций венчурных (рисковых) предприятий.
- **Портфель облигаций.** Этот тип портфеля позволяет решать такие цели его формирования как обеспечение высоких темпов формирования текущего дохода, минимизация инвестиционных рисков, получение эффекта «налогового щита» в процессе финансового инвестирования.
- **Портфель векселей.** Этот тип портфеля позволяет предприятию целенаправленно обеспечивать получение текущего дохода в краткосрочном периоде за счет эффективного использования временно свободного остатка денежных активов (при одновременном укреплении хозяйственных связей с оптовыми покупателями своей продукции).
- **Портфель международных инвестиций.** Формирование такого типа портфеля осуществляют, как правило, институциональные инвесторы путем покупки финансовых инструментов инвестирования (акций, облигаций и т.п.), эмитированных иностранными субъектами хозяйствования. Как правило, такой тип портфеля направлен на реализацию цели обеспечения минимизации уровня инвестиционных рисков.

Порядок создания портфеля финансовых инвестиций

Теоретически портфель может состоять из ценных бумаг одного вида, а также менять свою структуру путем замещения одних ценных бумаг на другие.

Смысл портфеля – улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги и возможны только при их комбинации.

Главными характеристиками портфеля являются доходность, риск и период владения.

Доходность портфеля – это относительный доход его держателя за период, выраженный в % годовых.

Риск – это количественное представление неопределенности, в которой находится инвестор, и связанной с неполнотой информации относительно будущих доходов (убытков) по ценным бумагам, входящим в портфель.

Еще одной характеристикой портфеля является **период владения** – это временной период, в течение которого инвестор держит портфель. Эта характеристика для конкретного портфеля является постоянной.

Формирование инвестиционного портфеля базируется на ряде основополагающих принципов, наиболее существенными из которых являются:

- соответствие типа портфеля поставленным целям инвестирования;
- адекватность типа портфеля инвестируемому капиталу;
- соответствие допустимому уровню риска;
- обеспечение управляемости (соответствия числа и сложности используемых инструментов возможностям инвестора по организации и осуществлению процессов управления портфелем) и др.

Независимо от типа портфеля при его формировании инвестор сталкивается с проблемами селективности, выбора наиболее благоприятного времени для проведения операции и адекватных поставленным целям методов управления риском.

Инвестиционный портфель, который полностью отвечает целям его формирования как по типу, так и по составу включенных в него финансовых инструментов представляет собой **«сбалансированный стартовый инвестиционный портфель»**

В общем случае процесс формирования и управления инвестиционным портфелем предполагает реализацию следующих этапов:

- Постановка целей и выбор адекватного типа портфеля.
- Анализ объектов инвестирования.
- Формирование инвестиционного портфеля.
- Выбор и реализация стратегии управления портфелем.
- Оценка эффективности принятых решений.

- **Первый этап** включает определение целей инвестирования, способных обеспечить их достижение портфелей и необходимого объема вкладываемых средств.
- Сущность **второго этапа** (анализ или оценка активов) заключается в определении и исследовании характеристик тех из них, которые в наибольшей степени способствуют достижению преследуемых целей.
- **Третий этап** (формирование портфеля) включает отбор конкретных активов для вложения средств, а также оптимального распределения инвестируемого капитала между ними в соответствующих пропорциях
- **Четвертый этап** (выбор и реализация адекватной стратегии управления портфелем) тесно связан с целями инвестирования.
- **Заключительный этап** предполагает периодическую оценку эффективности портфеля как в отношении полученных доходов, так и по отношению к сопутствующему риску. При этом возникает проблема выбора эталонных характеристик для сравнения.

Управление портфелем ценных бумаг

Для того чтобы портфель ценных бумаг отвечал требованиям его владельца, необходимо периодически заменять активы, находящиеся в составе данного портфеля. Действия, предпринимаемые для изменения портфеля, называются «управление портфелем».

Под **управлением портфелем** понимают применение к совокупности различных видов ценных бумаг определенных методов и технологических возможностей, которые позволяют:

- сохранить первоначально вложенные средства;
- достигнуть максимального уровня инвестиционного дохода;
- обеспечить инвестиционную направленность портфеля.

Таким образом, процесс управления направлен на сохранение основного инвестиционного качества портфеля и тех свойств, которые бы соответствовали интересам его владельца. Поэтому необходима регулярная корректировка структуры портфеля на основе мониторинга факторов, которые могут вызвать изменение в составных частях портфеля.

Выделяют несколько ключевых этапов инвестиционного процесса и управления портфелем ценных бумаг:

1. Определение инвестиционных целей и типа портфеля.
2. Определение стратегии управления портфелем.
3. Проведение анализа ценных бумаг и формирование портфеля.
4. Оценка эффективности портфеля.
5. Ревизия портфеля.

1. *Определение инвестиционных целей.* Перед постановкой целей инвестирования надо определить: для физического лица – необходимый уровень доходов после выхода на пенсию, для юридического лица – стабильность и устойчивость своего финансового положения в длительной перспективе. Все инвесторы, как индивидуальные, так и институциональные, покупая те или иные ценные бумаги, стремятся достичь определенных целей. Основными целями могут быть, в частности, безопасность вложений, их доходность, рост капитала.

2. *Определение стратегии управления портфелем.* Различают следующие стратегии:

- активная или пассивная стратегия управления портфелем;
- управление собственными силами или передача портфеля в доверительное управление;
- различные технологии управления портфелем и правила принятия решений о купле-продаже бумаг и другие виды портфельных стратегий.

Существует определенная взаимосвязь между целями инвестирования, типом портфеля и стратегией управления им. Максимальную доходность нельзя обеспечить без активных торговых операций. Консервативному портфелю более свойственна пассивная стратегия без активных торговых операций.

3. *Проведение анализа ценных бумаг и их приобретение.* Существуют два основных профессиональных подхода к выбору ценных бумаг и принятию решений об их покупке или продаже: фундаментальный анализ и технический анализ.

Фундаментальный анализ основывается на изучении общеэкономической ситуации, состояния отраслей экономики, положения отдельных компаний, ценные бумаги которых обращаются на рынке. Фундаментальный анализ необходим при стратегических вложениях в крупные пакеты акций.

Технический анализ связан с изучением динамики цен на финансовые инструменты, т.е. результатов взаимодействия спроса и предложения. Методы фундаментального и технического анализа не являются взаимоисключающими, они могут дополнять друг друга, но, как правило, существуют аналитики, специализирующиеся на том или ином методе.

4. *Оценка эффективности портфеля.* Четвертый этап процесса управления портфелем ценных бумаг связан с периодической оценкой эффективности портфеля с точки зрения фактически полученного дохода и риска, которому подвергался инвестор, и сопоставления полученных результатов с целями клиента (инвестора). С этой целью рассчитываются показатели доходности и надежности портфеля и сопоставляются с принятыми критериями его эффективности.

5. *Ревизия портфеля.* Портфель подлежит периодической ревизии (пересмотру), с тем, чтобы его содержимое не пришло в противоречие с изменившейся экономической обстановкой, инвестиционными качествами отдельных ценных бумаг, а также целями инвестора. Институциональные инвесторы проводят ревизию своих портфелей довольно часто, нередко – ежедневно.

Способы получения дохода по ценным бумагам

Владелец ценной бумаги получает доход от ее владения и распоряжения.

Доход от распоряжения ценной бумагой – это доход от продажи ее по рыночной стоимости, когда она превышает номинальную или первоначальную стоимость, по которой она была приобретена.

Доход от владения ценной бумагой может быть получен различными способами. К ним относятся:

- фиксированный процентный платеж;
- ступенчатая процентная ставка;
- плавающая ставка процентного дохода;
- доход от индексации номинальной стоимости ценных бумаг;
- доход за счет скидки (дисконта) при покупке ценной бумаги;
- доход в форме выигрыша по займу;
- дивиденд.

Фиксированный процентный платеж – это самая простая форма платежа. Однако в условиях инфляции и быстро меняющейся рыночной конъюнктуры с течением времени неизменный по уровню доход потеряет свою привлекательность. Данный способ получения доходов применяется по краткосрочным ценным бумагам.

Применение **ступенчатой процентной ставки** заключается в том, что устанавливается несколько дат, по истечении которых владелец ценной бумаги может либо погасить ее, либо оставить до наступления следующей. В каждый последующий период ставка процента возрастает.

Плавающая ставка процентного дохода изменяется **регулярно** (например, раз в квартал, в полугодие) в соответствии с динамикой учетной ставки Центрального банка России или уровнем доходности государственных ценных бумаг, размещаемых путем аукционной продажи. Использование данного способа получения дохода повышает привлекательность ценной бумаги для потенциальных инвесторов.

В качестве антиинфляционной меры могут выпускаться ценные бумаги с номиналом, **индексируемым** с учетом индекса потребительских цен. Такие ценные бумаги выпускаются в условиях нестабильной экономики, при высоком уровне инфляции в целях обеспечения интересов возможных инвесторов.

По некоторым ценным бумагам проценты могут не выплачиваться. Их владельцы получают доход благодаря тому, что покупают эти ценные бумаги со скидкой (**дисконтом**) против их номинальной стоимости, а погашают по номинальной стоимости. Чаще всего данным способом выплачивается доход по долговым ценным бумагам, например векселям и облигациям.

По отдельным видам ценных бумаг могут проводиться регулярные тиражи, и по их итогам владельцу ценной бумаги выплачивается выигрыш.

Дивиденды представляют собой **доход на акцию**, формирующийся за счет прибыли акционерного общества (или другого эмитента), выпустившего акции. В зависимости от вида акций существуют различные способы выплаты дивидендов. По привилегированным акциям дивиденды выплачиваются в независимости от объема прибыли организации, такие дивиденды называют фиксированными. Фиксированный дивиденд обычно устанавливается в процентах от номинальной стоимости акций.

Размер дивиденда по обыкновенным акциям не является величиной постоянной. Он зависит, прежде всего, от величины прибыли акционерного общества, направляемой на выплату дивидендов, и от желания акционеров выплачивать дивиденды.

Доходность ценных бумаг - доход по ценной бумаге, выраженный в форме процентной ставки. Ставка дохода по ценной бумаге определяется как годовой доход (дивиденд или сумма процентов) в процентном отношении к рыночной цене актива.

Годовой доход складывается из роста курсов ценных бумаг и суммы доходов (процентов, дивидендов), выплаченных по ценным бумагам.

Вычисление доходности по ценным бумагам позволяет сопоставить эффективность вложений в ценные бумаги с эффективностью альтернативных операций (например, размещение средств на банковские депозиты или вклады).

По разным видам ценных бумаг вычисляются различные виды доходности: *доходность к погашению* и *дивидендная доходность*. При расчете доходности можно учитывать возможность реинвестирования полученных средств (*эффективная доходность*).

Выбор методики расчетов доходности (простая или эффективная) зависит от горизонта инвестирования владельца ценной бумаги.

Если операции инвестора являются преимущественно долгосрочными, расчет доходности с учетом рекапитализации (изменение структуры капитала: например обмен облигаций на акции) дает более объективную оценку их эффективности.

Стоимостная оценка и доходность депозитных и сберегательных сертификатов

Виды стоимости и доходности сертификатов	Понятия и формулы расчета
1 Номинальная стоимость депозитного (сберегательного) сертификата (номинал сертификата)	Сумма денег на депозите или во вкладе с учетом процента за пользование депозитом или вкладом соответственно
2 Цена сертификата с учетом дисконта	Цена продажи сертификата ниже его номинала. Погашение сертификата, тем не менее, осуществляется банком по номиналу
3 Доходность сертификата с учетом дисконта и его продажи до погашения.	$I_d = (N - P_p) / P_p * 12 / T * 100 \%$ где I_d – доходность сертификата, %; N – номинальная стоимость сертификата, р.; P_p (purchase price) – цена покупки, р.; T – период владения сертификатом; 12 – количество месяцев в году
4 Годовая доходность сертификата с учетом дисконта	$I_{Ad} = (P_s - P_p) / P_p * 12 / T * 100 \%$ где I_{Ad} – годовая доходность сертификата, %; P_p (selling (sale)price) – цена продажи, р.

Пример: бескупонная облигация будет погашена через 6 лет по номиналу (1000 руб., 100%). По какой цене есть смысл ее приобрести, если депозитная ставка банка на тот же срок 23% (альтернативная доходность).

$$PV = \frac{1000}{(1+0,23)^6} = 288,78$$

То есть 28,8% от номинала. Если рыночная цена ниже, чем приведенная стоимость – то покупать разумно, в противном случае покупать не стоит.

Задача 1

Определить наиболее выгодный вариант вложения 100 т.р. на 5 лет:

- 1) покупка облигаций номиналом 110 т.р. и купоном 8 % годовых
- 2) покупка акции с дивидендом 5% годовых, ежегодно возрастающем на 1 % к предполагаемому росту курсовой стоимости 5 %
- 3) банковский вклад ставка 9% сложные проценты.

Решение

1. Купонный доход за пять лет $110\ 000 * 0,08 * 5 = 44\ 000$

Дисконтный доход $110\ 000 - 100\ 000 = 10\ 000$

Итого доход по облигации $44\ 000 + 10\ 000 = 54\ 000$

2. Дивиденды по акции $100\ 000 * 0,05 + 100\ 000 * 0,06 + 100\ 000 * 0,07 + 100\ 000 * 0,08 + 100\ 000 * 0,09 = 35\ 000$

Разница в курсовой стоимости $100\ 000 * 0,05 = 5\ 000$

Итого доход по акции $35\ 000 + 5\ 000 = 40\ 000$

3. Доход по банковскому вкладу:

Наращение, сложные проценты (начисление 1 раз в год)

$100\ 000 * (1 + 0,09)^5 - 100\ 000 = 53,86$ тыс. руб.

Проведя расчет всех трех вариантов вложения, видно, что первый вариант будет наиболее выгодным вложением денег.

Задача 2.

Доходность депозитного сертификата 0.25. Каков его номинал, если срок равен 2 года, а в конце срока по нему получено 20 000?

Решение:

Если доходность сертификата 0,25, то к концу второго года на его номинал будет начислено $0,25 * 2 = 0,5$ или 50 %.

Если принять номинал (N) за единицу, то коэффициент доходности составит $1 + 0,5 = 1,5$.

То есть $N * 1,5 = 20\ 000$

Следовательно номинал сертификата $N = 20\ 000 / 1,5 = 13\ 333$.

Задача 3.

Если доходность акции равна 0,15% годовых, и она была продана через 2 года в 1,05 раз дороже номинала, то каков ее суммарный дивиденд?

Решение:

Доходность акции за два года $0,15 + 0,15 = 0,3$ %

Тогда суммарный дивиденд за два года представляет собой сумму доходности и разницы в курсе (1,05 раза – это прирост на 5%) $5 + 0,3 = 5,3$ %

Задача 4.

Темп прироста дивиденда составил 5%. Курсовая стоимость акции 500, начальный дивиденд 50. Определить, норму доходности.

Решение:

Дивиденд после прироста $50 * 1,05 = 52,5$.

Тогда норма доходности $52,5 / 500 * 100 = 10,5 \%$

Задача 5.

Депозитный сертификат был куплен за 6 месяцев до погашения по цене 10 т.р. и продан по цене 12 т.р. за 2 месяца до погашения. Определить доходность за период владения и годовую доходность.

Решение:

Доход за период владения $12 - 10 = 2\ 000$ руб.

Тогда доходность за период владения $2 / 10 * 100 \% = 20 \%$.

Период владения составил 4 месяца, поэтому годовая доходность составит $20 / 4 * 12 = 60 \%$

Задача 5.

Изменение курсовой стоимости акции за полгода – 200 руб., дивиденд - 100 руб. норма доходности -10 %. Найти курсовую стоимость акции.

Решение:

Так как дивиденд 100 руб., а норма доходности 10%, то начальная стоимость акции

$$100 / 10 * 100 = 1\ 000 \text{ руб.}$$

Раз стоимость акции снизилась на 200 руб., то курсовая стоимость составила

$$1\ 000 - 200 = 800 \text{ руб.}$$

Раздел 7. Финансовые риски

Сущность и содержание финансовых рисков

Предпринимательская деятельность содержит определенную долю риска, которую должен взять на себя предприниматель, определив характер и масштабы этого риска.

В предпринимательской деятельности под "**риском**" принято понимать вероятность (угрозу) потери предприятием части своих ресурсов, недополучения доходов или появления дополнительных расходов в результате осуществления определенной производственной и финансовой деятельности.

В явлении "риск" можно выделить следующие элементы, взаимосвязь которых и составляет его сущность:

- возможность отклонения от предполагаемой цели, ради которой осуществлялась выбранная альтернатива;
- вероятность достижения желаемого результата;
- отсутствие уверенности в достижении поставленной цели;
- возможность материальных, нравственных и др. потерь, связанных с осуществлением выбранной в условиях неопределенности альтернативы.

Под финансовым риском предприятия понимается вероятность возникновения неблагоприятных финансовых последствий в форме потери дохода и капитала в ситуации неопределенности условий осуществления его финансовой деятельности.

Финансовые риски предприятия характеризуются большим многообразием.

На современном этапе к числу основных видов финансовых рисков предприятия относятся следующие:

- **риск снижения финансовой устойчивости (или риск нарушения равновесия финансового развития).** Этот риск генерируется несовершенством структуры капитала (чрезмерной долей используемых заемных средств), порождающим несбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков предприятия по объемам. Природа этого риска и формы его проявления рассмотрены в процессе изложения действия финансового левириджа. В составе финансовых рисков о степени опасности (генерированные угрозы банкротства предприятия) этот вид риска играет ведущую роль;
- **риск неплатежеспособности предприятия.** Этот риск генерируется снижением уровня ликвидности оборотных активов, порождающим разбалансированность положительного и отрицательного денежных потоков предприятия во времени. По своим финансовым последствиям этот вид риска также относится к числу наиболее опасных;

- **инвестиционный риск.** Он характеризует возможность возникновения финансовых потерь в процессе осуществления инвестиционной деятельности предприятия;
- **процентный риск.** Он состоит в непредвиденном изменении процентной ставки на финансовом рынке (как депозитной, так и кредитной);
- **валютный риск.** Этот вид риска присущ предприятиям, ведущим внешнеэкономическую деятельность (импортирующим сырье, материалы и полуфабрикаты и экспортирующим готовую продукцию). Он проявляется в недополучении предусмотренных доходов в результате непосредственного взаимодействия изменения обменного курса иностранной валюты, используемой во внешнеэкономических операциях предприятия, на ожидаемые денежные потоки от этих операций;
- **депозитный риск.** Этот риск отражает возможность невозврата депозитных вкладов (непогашения депозитных сертификатов);
- **кредитный риск.** Он имеет место в финансовой деятельности предприятия при предоставлении товарного (коммерческого) или потребительского кредита покупателям. Formой его проявления является риск неплатежа или несвоевременного расчета за отпущенную предприятием в кредит готовую продукцию, а также превышения расчетного бюджета по инкассированию долга;
- **налоговый риск.** Этот вид финансового риска имеет ряд проявлений: вероятность введения новых видов налогов и сборов на осуществление отдельных аспектов хозяйственной деятельности; возможность увеличения уровня ставок действующих налогов и сборов; изменение сроков и условий осуществления отдельных налоговых платежей; вероятность отмены действующих налоговых льгот в сфере хозяйственной деятельности предприятия.;
- **прочие риски.**

Валютный риск – это вероятность финансовых потерь в результате изменения курса валют, которое может произойти в период между заключением контракта и фактическим производством расчетов по нему. Валютный курс, устанавливаемый с учетом покупательной способности валют, весьма подвижен.

Среди основных факторов, влияющих на курс валют, нужно выделить состояние платежного баланса, уровень инфляции, межотраслевую миграцию краткосрочных капиталов. В целом на движение валютных курсов оказывает воздействие соотношение спроса и предложения каждой валюты. Помимо экономических, на валютный курс влияют политические факторы.

В свою очередь валютный курс оказывает серьезное воздействие на внешнеэкономическую деятельность страны, являясь одной из предпосылок эквивалентности международного обмена.

Валютный риск бывает трех разновидностей:

- экономический риск;
- риск перевода;
- риск сделок.

Экономический риск для предпринимательской фирмы состоит в том, что стоимость ее активов и пассивов может меняться в большую или меньшую сторону (в национальной валюте) из-за будущих изменений валютного курса. Это также относится к инвесторам, зарубежные инвестиции которых – акции или долговые обязательства – приносят доход в иностранной валюте.

Риск перевода имеет бухгалтерскую природу и связан с различиями в учете активов и пассивов фирмы в иностранной валюте. В том случае, если происходит падение курса иностранной валюты, в которой выражены активы фирмы, стоимость этих активов уменьшается.

Риск сделок – это вероятность наличных валютных убытков по конкретным операциям в иностранной валюте. Риск сделок возникает из-за неопределенности стоимости в национальной валюте инвалютной сделки в будущем. Данный вид риска существует как при заключении торговых контрактов, так и при получении или предоставлении кредитов и состоит в возможности изменения величины поступления или платежей при пересчете в национальной валюте.

Кроме этого, следует различать валютные риски для импортера и валютные риски для экспортера. **Риск для экспортера** – это падение курса иностранной валюты с момента получения или подтверждения заказа до получения платежа и во время переговоров. **Риск для импортера** – это повышение курса валюты в отрезок времени между датой подтверждения заказа и днем платежа.

Таким образом, при заключении контрактов необходимо учитывать возможные изменения валютных курсов.

Инвестиционная деятельность во всех формах и видах сопряжена с риском. **Инвестиционный риск** – это вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь в ситуации неопределенности условий инвестирования.

Инвестиционная деятельность характеризуется рядом инвестиционных рисков, классификация которых по видам может быть следующей:

- **инфляционный риск** – вероятность потерь, которые может понести субъект экономики в результате обесценивания реальной стоимости инвестиций, утраты активами (в виде инвестиций) реальной первоначальной стоимости при сохранении или росте номинальной их стоимости, а также обесценивания ожидаемых доходов и прибыли субъекта экономики от осуществления инвестиций в условиях неконтролируемого опережения темпов роста инфляции над темпами роста доходов по инвестициям;
- **дефляционный риск** – вероятность потерь, которые может понести субъект экономике в результате уменьшения денежной массы в обращении из-за изъятия части избыточных денежных средств, в т.ч. путем повышения налогов, учетной процентной ставки, сокращения бюджетных расходов, роста сбережения и т.д.;
- **риск ликвидности** – вероятность потерь, вызванных невозможностью высвободить без потерь инвестиционные средства в нужном размере за достаточно короткий период времени в силу состояния рыночной конъюнктуры. Также под риском ликвидности понимают вероятность возникновения дефицита средств для выполнения обязательств перед контрагентами;
- **Рыночный риск** – вероятность изменения стоимости активов в результате колебания процентных ставок, курсов валют, котировок акций и облигаций, цен товаров, являющихся объектом инвестирования. Разновидностями рыночного риска являются, в частности валютный и процентный риск;
- **риск упущенной выгоды** – вероятность наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполучения или недополучения прибыли) в результате неосуществления какого-либо мероприятия, например страхования.

Необходимо отметить, что это классификация в некоторой степени условна, так как провести четкую границу между отдельными видами инвестиционных рисков достаточно сложно. Ряд инвестиционных рисков находится во взаимосвязи (коррелирован между собой), изменения в одном из них вызывают изменения в другом, что влияет на результаты инвестиционной деятельности.

Многие финансовые операции связаны с довольно существенным риском. Они требуют оценить степень риска и определить его величину.

Степень риска – это вероятность наступления случая потерь, а также размер возможного ущерба от него.

Риск является вероятностной категорией и поэтому целесообразно характеризовать его как вероятность возникновения определенного уровня потерь. При всесторонней оценке риска следовало бы устанавливать для каждого абсолютного или относительного значения возможных потерь соответствующую вероятность возникновения такой величины. Построение такой таблицы или кривой вероятностей потерь является исходной средней оценкой риска.

Практически же приходится ограничиваться менее сложными подходами, оценивая риск по одному или нескольким показателям, критериям более обобщенного характера, наиболее важным для суждения о целесообразности риска. С этой целью выделяются области, или зоны риска в зависимости от величины потерь. Схематически эти зоны изображены на рисунке.



Область, в которой потери не ожидаются (или возможны нулевые потери) называется безрисковой зоной.

Зона допустимого риска – это область, в пределах которой предпринимательская деятельность считается достаточно эффективной. Границы допустимого риска соответствуют уровню потерь, позволяющему получить прибыль.

Зона критического риска опасная область риска, здесь возможны потери, не позволяющие рассчитывать на ожидаемую величину прибыли.

Чтобы количественно определить величину риска, необходимо знать все возможные последствия отдельного действия и вероятность их возникновения.

Вероятность означает возможность получения определенного результата. Применительно к экономическим задачам методы теории вероятности сводятся к определению значения вероятности наступления события и к выбору из возможных событий самого предпочтительного события исходя из наибольшей величины математического ожидания.

Иначе говоря, математическое ожидание какого-либо события равно абсолютной величине этого события, умноженной на вероятность его наступления.

Вероятность наступления события может быть определена объективным методом или субъективным.

Объективный метод определения вероятности основан на вычислении частоты, с которой происходит данное событие.

Субъективный метод базируется на использовании субъективных критериев, которые основываются на различных предположениях. К таким предположениям могут относиться суждение оценивающего, его личный опыт, оценка эксперта, мнение финансового консультанта и т.п.

Величина риска или степень риска измеряется двумя критериями:

- средним ожидаемым значением;
- колеблемостью (изменчивостью) возможного результата.

Среднее ожидаемое значение – это то значение величины события, которое связано с неопределенной ситуацией. Среднее ожидаемое значение является средневзвешенным для всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты или веса соответствующего значения. Среднее ожидаемое значение измеряет результат, который мы ожидаем в среднем.

Средняя величина представляет собой обобщенную количественную характеристику и не позволяет принять решения в пользу какого-либо варианта вложения капитала.

Пример. Если известно, что при вложении капитала в мероприятие А из 120 случаев прибыль 25 тыс.руб. была получена в 48 случаях (вероятность 0,4), прибыль 20 тыс.руб. была получена в 36 случаях (вероятность 0,3) и прибыль 30 тыс.руб. была получена в 36 случаях (вероятность 0,3), то среднее ожидаемое значение составит 25 тыс.руб. ($25 \times 0,4 + 20 \times 0,3 + 30 \times 0,3$).

Аналогично было найдено, что при вложении капитала в мероприятие Б средняя прибыль составила 30 тыс.руб. ($40 \times 0,3 + 30 \times 0,5 + 15 \times 0,2$). Сравнивая две суммы ожидаемой прибыли при вложении капитала в мероприятия А и Б, можно сделать вывод, что при вложении в мероприятие А величина получаемой прибыли колеблется от 20 до 30 тыс.руб. и средняя величина составляет 25 тыс.руб.; при вложении капитала в мероприятие Б величина получаемой прибыли колеблется от 15 до 40 тыс.руб. и средняя величина составляет 30 тыс.руб. Средняя величина представляет собой обобщенную количественную характеристику и не позволяет принять решения в пользу какого-либо варианта вложения капитала.

Для окончательного принятия решения необходимо измерить колеблемость показателей, т.е. определить меру колеблемости возможного результата.

Колеблемость возможного результата представляет собой степень отклонения ожидаемого значения от средней величины.

Для этого на практике обычно применяются два близко связанных критерия: дисперсия и среднее квадратическое отклонение.

Среднее квадратическое отклонение является именованной величиной и указывается в тех же единицах, в каких измеряется варьирующий признак. Дисперсия и среднее квадратическое отклонение являются мерами абсолютной колеблемости.

Для анализа обычно используют коэффициент вариации. Он представляет собой отношение среднего квадратического отклонения к средней арифметической и показывает степень отклонения полученных значений.

Коэффициент вариации – относительная величина. Поэтому на размер этого коэффициента не оказывают влияние абсолютные значения изучаемого показателя. С его помощью можно сравнить колеблемость признаков, выраженных в разных единицах измерения. Коэффициент вариации может изменяться от 0 до 100%. Чем больше коэффициент, тем сильнее колеблемость. Установлена следующая **качественная оценка различных значений коэффициентов вариации:**

- до 10% – слабая колеблемость;
- 10 – 25% – умеренная колеблемость;
- свыше 25% – высокая колеблемость.

Средства разрешения финансовых рисков

Риск – это финансовая категория. Поэтому на степень и величину риска можно воздействовать через финансовый механизм. Такое воздействие осуществляется с помощью приемов финансового менеджмента и особой стратегии. В совокупности стратегия и приемы образуют своеобразный механизм управления риском, т.е. риск-менеджмент. Таким образом, **риск-менеджмент** представляет собой часть финансового менеджмента.

В основе риск-менеджмента лежат целенаправленный поиск и организация работы по снижению степени риска, искусство получения и увеличения дохода (выигрыша, прибыли) в неопределенной хозяйственной ситуации.

Конечная цель риск-менеджмента соответствует целевой функции предпринимательства. Она заключается в получении наибольшей прибыли при оптимальном, приемлемом для предпринимателя соотношении прибыли и риска.

Риск-менеджмент представляет собой систему управления риском и экономическими, точнее, финансовыми отношениями, возникающими в процессе этого управления.

Приемы риск-менеджмента представляют собой приемы управления риском. Они состоят из **средств разрешения рисков и приемов снижения степени риска**. Средствами разрешения рисков являются избежание их, удержание, передача:

- *избежание риска* означает простое уклонение от мероприятия, связанного с риском. Однако избежание риска для инвестора зачастую означает отказ от прибыли;

- *удержание риска* – это оставление риска за инвестором, т.е. на его ответственности. Так, инвестор, вкладывая венчурный капитал, заранее уверен, что он может за счет собственных средств покрыть возможную потерю венчурного капитала;
- *передача риска* означает, что инвестор передает ответственность за риск кому-то другому, например, страховой компании. В данном случае передача риска произошла путем страхования риска;
- *снижение степени риска* – это сокращение вероятности и объема потерь.

При выборе конкретного средства разрешения финансового риска инвестор должен исходить из следующих принципов:

1. Нельзя рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал.
2. Надо думать о последствиях риска.
3. Нельзя рисковать многим ради малого.

Реализация первого принципа означает, что, прежде чем вкладывать капитал, инвестор должен:

- определить максимально возможный объем убытка по данному риску;
- сопоставить его с объемом вкладываемого капитала;
- сопоставить его со всеми собственными финансовыми ресурсами и определить, не приведет ли потеря этого капитала к банкротству инвестора.

Объем убытка от вложения капитала может быть равен объему данного капитала, быть меньше или больше его. Объем убытка при прямых инвестициях, как правило, равен объему венчурного капитала. Однако с учетом снижения покупательной способности денег, особенно в условиях инфляции, объем потерь может быть больше, чем сумма вкладываемых денег. В этом случае объем возможного убытка следует определять с учетом индекса инфляции.

При портфельных инвестициях, т.е. при покупке ценных бумаг, которые можно продать на вторичном рынке, объем убытка обычно меньше суммы затраченного капитала. Соотношение максимально возможного объема убытка и объема собственных финансовых ресурсов инвестора представляет собой степень риска, ведущего к банкротству. Она измеряется с помощью коэффициента риска:

$$K_p = \frac{Y}{C}.$$

где K_p – коэффициент риска;

Y – максимально возможная сумма убытка, руб.; C – объем собственных финансовых ресурсов с учетом точно известных поступлений средств, руб.

Стратегия риск-менеджмента

Стратегия (гр. *sstrategia* < *stratos* — войско + *ago* — веду) представляет собой искусство планирования, руководства, основанного на правильных и далеко идущих прогнозах.

Стратегия риск-менеджмента — это искусство управления риском в неопределенной хозяйственной ситуации, основанное на прогнозировании риска и приемов его снижения. Стратегия риск-менеджмента включает правила, на основе которых принимаются рисковое решение и способы выбора варианта решения. Правила — это основополагающие принципы действия.

В стратегии риск-менеджмента применяются следующие правила:

- 1. Максимум выигрыша.
- 2. Оптимальная вероятность результата.
- 3. Оптимальная колеблемость результата.
- 4. Оптимальное сочетание выигрыша и величины риска.
- Сущность правила максимума выигрыша заключается в том, что из возможных вариантов рискованных вложений выбирается вариант, дающий наибольшую эффективность результата (выигрыш, доход, прибыль) при минимальном или приемлемом для инвестора риске.

Приведем пример.

Владелец груза, который следует перевезти морским транспортом, знает, что в результате возможной гибели корабля он теряет груз стоимостью 100 млн. руб. Ему также известно, что вероятность кораблекрушения 0,05; страховой тариф при страховании груза составляет 3% от страховой суммы.

С учетом этих данных можно определить вероятность перевозки груза без кораблекрушения. Она равна $(1 - 0,05) = 0,95$.

Затраты владельца на страхование груза, т. е. его потери при перевозке груза без кораблекрушения, составляют $(3 \times 100 : 100) = 3$ млн. руб.

Владелец груза стоит перед выбором: страховать или не страховать свой груз.

Для решения вопроса определим величину выигрыша владельца груза для двух вариантов его действия. При страховании владельцем груза его выигрыш составляет 2,15 млн. руб. $= 0,05 \times 100 + 0,95(-3)$. При отказе от страхования убыток равен 2,15 млн. руб. $= 0,05(-100) + 0,95 \times 3$.

Владелец принимает решение страховать свой груз, так как оно обеспечивает ему наибольший выигрыш.

Сущность правила оптимальной вероятности результата состоит в том, что из возможных решений выбирается то, при котором вероятность результата является приемлемой для инвестора, т. е. удовлетворяет финансового менеджера.

Еще случай.

Имеются два варианта рискового вложения капитала. По первому варианту ожидается получить прибыль 1 млн. руб. при вероятности 0,9. По второму варианту ожидается получить прибыль 1,8 млн. руб. при вероятности 0,7. Сопоставление результатов двух вариантов показывает, что по второму варианту сумма больше на 80%, а вероятность ее получения ниже на 20%, чем в первом варианте. Менеджер выбирает второй вариант, считая, что он удовлетворяет его интересам.

На практике применение правила оптимальной вероятности результата обычно сочетается с *правилом оптимальной колеблемости результата*.

Колеблемость показателей выражается их дисперсией, средним квадратическим отклонением и коэффициентом вариации. Сущность правила оптимальной колеблемости результата заключается в том, что из возможных решений выбирается то, при котором вероятности выигрыша и проигрыша для одного и того же рискового вложения капитала имеют небольшой разрыв, т. е. наименьшую величину дисперсии, среднего квадратического отклонения, вариации.

Рассмотрим простой пример применения правила оптимальной колеблемости результата.

Имеем два варианта рискового вложения капитала. В первом варианте с вероятностью 0,6 можно получить доход 1 млн. руб. и с вероятностью $(1 - 0,6) = 0,4$ получить убыток 0,6 млн. руб.

Во втором варианте с вероятностью 0,8 можно получить доход 2 млн. руб. и с вероятностью $(1 - 0,8) = 0,2$ получить убыток в 1,5 млн. руб.

Средний ожидаемый доход составляет по вариантам: первый вариант $0,6 \times 1 + 0,4(-0,6) = 0,36$ млн. руб. второй вариант $0,8 \times 2 + 0,2(-1,5) = 1,3$ млн. руб.

На первый взгляд, более доходным является второй вариант, так как при нем доходность на 261% выше, чем при первом варианте $[(1,3 - 0,36)/0,36 \times 100]$.

Однако более глубокий анализ показывает, что первый вариант имеет определенные преимущества перед вторым вариантом, а именно:

1. Меньший разрыв показателей вероятности результатов. Этот разрыв в первом варианте составляет 0,2 или $50\% = (0,6 - 0,4)/0,4 \times 100$, во втором варианте — 0,6 или $300\% = (0,8 - 0,2)/0,2 \times 100$.

2. Незначительный разрыв вероятности выигрыша, т. е. получения дохода. Вероятность получения дохода во втором варианте — 0,8, а в первом варианте — 0,6, т. е. меньше всего на $25\% = (100 - 0,6/0,8 \times 100)$.

3. Более низкий темп изменения вероятности и суммы убытка по сравнению с темпом изменения вероятности и суммы дохода. Так, во втором варианте по сравнению с первым вариантом при росте вероятности дохода с 0,6 до 0,8 (на 33%) сумма дохода возрастает на 100% (с 1 до 2 млн. руб.). В то же время при снижении вероятности убытка на 100% (с 0,4 до 0,2) сумма убытка увеличивается на 150% (с 0,6 до 1,5 млн. руб.).

Сущность правила оптимального сочетания выигрыша и величины риска заключается в том, что менеджер оценивает ожидаемые величины выигрыша и риска (проигрыша, убытка) и принимает решение инвестировать капитал в то мероприятие, которое позволяет получить ожидаемый выигрыш и одновременно избежать большого риска.

Обратимся к примеру.

Имеются два варианта рискованного вложения капитала. При первом варианте доход составляет 10 млн. руб., а убыток — 3 млн. руб. По второму варианту доход составляет 15 млн. руб., а убыток — 5 млн. руб. Соотношение дохода и убытка позволяет сделать вывод в пользу принятия первого варианта вложения капитала, так как по первому варианту на 1 руб. убытка приходится 3,33 руб. дохода ($10 : 3$), по второму варианту — 3,0 руб. дохода ($15 : 5$).

Таким образом, если соотношение дохода и убытка по первому варианту составляет $3,3 : 1$, то по второму варианту — $3 : 1$. Делаем выбор в пользу первого варианта.

Правила принятия решения рискованного вложения капитала дополняются способами выбора варианта решения. Существуют следующие способы выбора решения:

1. Выбор варианта решения при условии, что известны вероятности возможных хозяйственных ситуаций.
2. Выбор варианта решения при условии, что вероятности возможных хозяйственных ситуаций неизвестны, но имеются оценки их относительных значений.
3. Выбор варианта решения при условии, что вероятности возможных хозяйственных ситуаций неизвестны, но существуют основные направления оценки результатов вложения капитала.

Например, инвестор имеет три варианта рискового вложения капитала — К1, К2, К3. Финансовые результаты вложений зависят от условий хозяйственной ситуации (уровень конкуренции, степень обеспечения ресурсами и т. п.), которая является неопределенной. Возможны также три варианта условий хозяйственной ситуации — А1, А2, А3. При этом возможны любые сочетания вариантов вложения капитала и условий хозяйственной ситуации.

Эти сочетания дают различный финансовый результат, например, норму прибыли на вложенный капитал (табл. 1).

Таблица 1. Норма прибыли на вложенный капитал, проц.

Вариант рискового вложения капитала	Хозяйственная ситуация		
	А1	А2	А3
К ₁	50	60	70
К ₂	40	20	20
К ₃	30	40	50

Материал табл. 1 показывает, что вложение капитала К1 при хозяйственной ситуации А3 дает наибольшую норму прибыли: 70% на вложенный капитал; вложение капитала К1 при хозяйственной ситуации А2 дает норму прибыли в три раза больше, чем вложение капитала К2 при хозяйственной ситуации А2 и т. д.

Перед финансовым менеджером возникает проблема найти наиболее рентабельный вариант вложения капитала. Для принятия решения о выборе варианта вложения капитала необходимо знать величину риска и сопоставить ее с нормой прибыли на вложенный капитал.

В данном случае величину риска можно определить как разность между показателями нормы прибыли на вложенный капитал, получаемыми на основе точных данных об условиях хозяйственной ситуации, и ориентировочными показателями.

Например, если при наличии точных данных известно, что будет иметь место хозяйственная ситуация А3, то менеджер примет вариант вложения капитала К1. Это даст ему норму прибыли на вложенный капитал 70%. Однако менеджер не знает, какая может быть хозяйственная ситуация. Поэтому он не может принять вариант вложения капитала К2, который при той же хозяйственной ситуации дает норму прибыли на вложенный капитал всего 20%. В этом случае величина потери нормы прибыли на вложенный капитал будет $50\% = (70\% - 20\%)$. Данную величину потери принимаем за величину риска. Аналогичные расчеты выполним для остальных хозяйственных ситуаций и получим следующие величины рисков (табл. 2).

Таблица 2. Величина рисков для разных вариантов рискового вложения капитала, проц.

Вариант вложения капитала	Хозяйственная ситуация		
	A1	A2	A3
K ₁	20	40	50
K ₂	10	0	0
K ₃	0	20	30

Материал табл. 2 дает возможность непосредственно оценить разные варианты вложения капитала с позиции риска. Так, если данные табл. 4 показывают, что варианты вложения капитала K₁ при хозяйственной ситуации A1 и капитала K₃ при хозяйственной ситуации A3 дают одну и ту же норму прибыли (50%), следовательно, они равнозначны. Однако данные табл. 5 показывают, что риск при этих вариантах вложения капитала неодинаков и составляет соответственно 20 и 30%. Данная разница величин риска вызвана тем, что вариант вложения капитала K₁ при хозяйственной ситуации A1 реализует норму прибыли на вложенный капитал полностью (100%), т. е. 50% из возможных 50%, а вариант вложения капитала K₃ при хозяйственной ситуации A3 реализует норму прибыли на вложенный капитал лишь на 70%, т. е. 50% из возможных 70%. Поэтому с позиции риска вариант вложения капитала K₁ при хозяйственной ситуации A1 лучше на 50%, чем вариант вложения капитала K₃ при хозяйственной ситуации A3.

Выбор варианта вложения капитала в условиях неопределенной хозяйственной ситуации зависит прежде всего от степени этой неопределенности.

Имеются три варианта принятия решения о вложении капитала. Первый способ выбора решения. Выбор варианта вложения капитала производится при условии, что вероятности возможных условий хозяйственной ситуации известны. В этом случае определяется среднее ожидаемое значение нормы прибыли на вложенный капитал по каждому варианту и выбирается вариант с наибольшей нормой прибыли. В нашем примере вероятности условий хозяйственной ситуации составляют: 0,2 — для ситуации А1; 0,3 — для ситуации А2; 0,5 — для ситуации А3.

Среднее ожидаемое значение нормы прибыли на вложенный капитал составляет при варианте вложения капитала К1 $63\% = (0,2 \times 50 + 0,3 \times 60 + 0,5 \times 70)$; при варианте вложения капитала К2 — $23\% = (0,2 \times 40 + 0,3 \times 20 + 0,5 \times 20)$; при варианте вложения капитала К3 — $43\% = (0,2 \times 30 + 0,3 \times 40 + 0,5 \times 50)$.

Выбираем вариант вложения капитала К1 как обеспечивающий наибольшую норму прибыли на вложенный капитал (63%).

Второй способ выбора решения. Выбор варианта вложения капитала производится при условии, что вероятности возможных хозяйственных ситуаций неизвестны, но имеются оценки их относительных значений.

В этом случае путем экспертной оценки устанавливаем значения вероятностей условий хозяйственных ситуаций А1, А2, А3; и дальше производим расчет среднего ожидаемого значения нормы прибыли на вложенный капитал аналогично методике расчета, приведенной для первого варианта решения.

Рассмотрим пример.

Известно, что условия хозяйственных ситуаций A_1 , A_2 , A_3 , по оценке экспертов, могут соотноситься как $3 : 2 : 1$.

Тогда значения вероятности для хозяйственной ситуации A_1 принимаются на уровне $0,5 = 3/(3 + 2 + 1)$, для ситуации A_2 — $0,33 = 2/(3 + 2 + 1)$, для ситуации A_3 — $0,17 = 1/(3 + 2 + 1)$.

При этих значениях вероятностей среднее ожидаемое значение нормы прибыли на вложенный капитал составляет: при варианте вложения капитала K_1 — $57\% = (0,50 \times 50 + 0,33 \times 60 + 0,17 \times 70)$; при варианте вложения капитала K_2 — $30\% = (0,50 \times 40 + 0,33 \times 20 + 0,17 \times 20)$; при варианте вложения капитала K_3 — $31,6\% = (0,50 \times 30 + 0,33 \times 40 + 0,17 \times 20)$.

Сравнение результатов вариантов решений показывает, что наиболее доходным вариантом вложения капитала является вариант K_1 .

В случаях, когда рассчитать риск невозможно, принятие рискованных решений происходит с помощью эвристики.

Эвристика представляет собой совокупность логических приемов и методических правил теоретического исследования и отыскания истины. Иными словами, это правила и приемы решения особо сложных задач.

Конечно, эвристика менее надежна и менее определена, чем математические расчеты. Однако она дает возможность получить вполне определенное решение.

Риск-менеджмент имеет свою систему эвристических правил и приемов для принятия решений в условиях риска.

Способы снижения степени финансового риска

Основными способами снижения рисков являются:

- лимитирование финансовых расходов;
- самострахование;
- диверсификация вложений капитала и расширение различных видов деятельности;
- резервирование части финансовых средств;
- профилактика и страхование хозяйственных рисков.

Лимитирование – установление лимита, т.е. предельных сумм расходов, продажи, кредита и т.п. Лимитирование является важным приемом снижения степени риска и применяется предприятиями при предоставлении займов, определении сумм вложений капитала, при продаже товаров в кредит и т.п.

Самострахование означает, что предприятие предпочитает страховку в страховой компании. Тем самым он экономит на затратах капитала по страхованию. Основными формами самострахования могут быть:

- обеспечение компенсации возможных финансовых потерь за счет соответствующей «премии за риск». Оно заключается в требовании от контрагентов дополнительного дохода по рисковым операциям сверх этого уровня, которые могут обеспечить безрисковые операции. Этот дополнительный доход должен возрастать пропорционально увеличению уровня риска по хозяйственным операциям;
- обеспечение компенсации возможных финансовых потерь за счет системы штрафных санкций. Оно предусматривает расчет и включение в условия контрактов необходимых уровней штрафов, пени, неустоек и других форм финансовых санкций в случае нарушения контрагентами своих обязательств.

Самострахование представляет собой децентрализованную форму создания страховых (резервных) фондов непосредственно в хозяйствующем субъекте, особенно в тех, чья деятельность подвержена риску.

Диверсификация – широкое инвестирование капитала по различным направлениям с целью минимизировать возможные потери капитала. В диверсифицированном портфеле активов, содержащем акции, облигации, недвижимое имущество, стоимость всех инвестиций не увеличивается (не уменьшается) одновременно или на одну и ту же величину, и, следовательно, имеется возможность защитить себя от рыночных колебаний. Аналогичным образом предприятие может разносторонне развивать свой бизнес, расширять виды деятельности, причем разные его направления не будут подвержены одним и тем же экономическим и политическим воздействиям.

Резервные денежные фонды создаются прежде всего на случай покрытия непредвиденных расходов, кредиторской задолженности, расходов, кредиторской задолженности, расходов по ликвидации хозяйствующего субъекта. Создание их является обязательным для акционерных обществ.

Наиболее важным и самым распространенным приемом снижения степени риска является **страхование**. Сущность страхования выражается в том, что инвестор готов отказаться от части своих доходов, чтобы избежать риска, т.е. он готов заплатить за снижение степени риска до нуля.

Страховую защиту рисков обеспечивают специальные страховые компании, которые привлекают средства страхователей и используют их для возмещения понесенных ими убытков при возникновении обусловленных обстоятельств.

Группа мер по **профилактике рисков** призвана обеспечить снижение вероятности их возникновения. Это – *избежание хозяйственных рисков*. Оно заключается в разработке таких мероприятий, которые полностью исключают конкретный вид хозяйственного риска. К числу основных из таких мер относятся:

- отказ от осуществления хозяйственных операций, уровень риска по которым чрезмерно высок;
- снижение доли заемных средств в хозяйственном обороте;
- повышение уровня ликвидности активов;
- осуществление операций «хеджирование». Такая операция позволяет избежать ценового и инфляционного рисков при совершении предприятием сделок на товарных и фондовых биржах. Принцип операции «хеджирование» состоит в том, что приобретая товар (ценные бумаги) с поставкой в будущем периоде предприятие одновременно осуществляет продажу фьючерсных контрактов на аналогичное количество товаров (ценных бумаг). Если оно понесет финансовые потери из-за изменения рыночных (биржевых) цен как покупатель реального товара (конкретных видов ценных бумаг), то оно получит выигрыш в таких же размерах как продавец фьючерсных контрактов на него;
- осуществление операций «своп». В ее основе лежит паритетный обмен различными видами валют в обусловленном соотношении при завершении операции. Такая операция предприятия, осуществляющего внешнеэкономическую деятельность, позволяет ему избежать валютного риска.

Широкое использование разнообразных форм профилактики и основных способов снижения степени рисков позволяет существенно снизить размер возможных финансовых потерь предприятия в условиях нестабильной экономики и частого изменения конъюнктуры потребительского рынка.

В классификационной системе рисков в последнее время особое внимание уделяется хеджированию. Термин «хеджирование» используется в банковской, биржевой и коммерческой практике для анализа различных методов страхования валютных рисков.

Хедж (англ. hedge – изгородь, ограда) – контракт, который служит для страховки от рисков изменения валютных курсов. Хозяином субъект, осуществляющий хеджирование, называется «хеджер». Существует две операции хеджирования: хеджирование на повышение, хеджирование на понижение.

Хеджирование на повышение, или хеджирование покупкой, – это биржевая операция по покупке срочных контрактов или опционов, применяется при ожидании повышения цен (курсов).

Хеджирование на понижение, или хеджирование продажей, – это биржевая операция с продажей срочного контракта, применяется при предположении совершить в будущем продажу товара, и хеджер страхует себя от возможного снижения цен.

Хеджер стремится снизить риск, связанный с неопределенностью цен на рынке, но сам риск не исчезает, он перекладывается на спекулянта, идущего на заранее рассчитанный риск. Спекулянты на рынке срочных контрактов играют большую, в значительной степени, положительную роль.

Задача

Рассчитать увеличение вероятности получения дохода и снижение степени риска, выбрать наиболее рисковый вариант вложения портфельных инвестиций. Инвестор вместо покупки акций одного акционерного общества может купить акции пять или семь разных акционерных обществ.

Решение:

Лауреат Нобелевской премии У. Шарп в 1964 г. выделил две составляющие общего риска любого актива (этот риск количественно может быть измерен дисперсией отклонения от ожидаемого значения):

1) специфический риск корпорации (риск эмитента), т.е. диверсифицируемый риск, который устраняется комбинацией ценных бумаг в портфеле;

2) недиверсифицируемый (систематический или рыночный) риск.

Общий риск актива (например, ценной бумаги):

Диверсифицируемый риск связан с финансовым положением эмитента рассматриваемой ценной бумаги с присущим ему коммерческим и финансовым риском. Рыночный риск возникает по независящим от эмитента причинам, т.е. не является свойственным только данной корпорации - эмитенту ценной бумаги.

Компонентами систематического (рыночного) риска являются риск покупательной способности, процентный риск. Так как, формируя портфель, инвестор может исключить диверсифицируемый риск (подбирая активы, коэффициент корреляции которых не равен +1), то риск хорошо диверсифицированного портфеля будет зависеть от рыночного риска включенных в этот портфель ценных бумаг.

Комбинируя активы в портфель, инвестор тем самым сокращает риск, т.е. уменьшает значение дисперсии по портфелю. С увеличением числа активов в портфеле риск портфеля снижается очень быстро при небольшом общем числе активов, и снижение риска замедляется при многочисленных комбинациях, так как все больше активов положительно коррелируют друг с другом.

Таким образом, наиболее рискованный вариант вложения портфельных инвестиций - покупка акций одного акционерного общества. Большая вероятность получения дохода и снижение степени риска, в том случае, если инвестор купит акции пяти или семи разных акционерных обществ.

Раздел 8. Приемы финансового менеджмента

Содержание приемов финансового менеджмента

Целью финансового менеджмента является управление движением финансовых ресурсов, которое осуществляется с помощью разных приемов.

Общим содержанием всех приемов финансового менеджмента является воздействие финансовых отношений на величину финансовых ресурсов.

Общим содержанием всех приёмов финансового менеджмента являются денежные отношения, связанные с оборотом капитала и с движением денег.

Приемы финансового менеджмента можно разделить на **четыре группы** – см. рис.

Приемы финансового менеджмента

Перевод денежных средств

- кредитные карточки
- дебитные карточки
- смарт-карты
- платежное поручение
- платежное требование-поручение
- аккредитив
- расчеты чеками
- банковский перевод
- расчеты по открытому счету
- инкассо
- трансферт

Перемещение капитала для его прироста

- депозит
- вклады
- текущая аренда
- рента
- лизинг
- селинг
- траст
- инжиниринг
- франчайзинг
- эккаутинг
- бенчмаркинг
- финансовый кредит
- реинжиниринг
- фирменный кредит
- факторинг
- форфетование
- кредит по открытому счету
- вексельный (учетный) кредит
- акцептованный кредит
- овердрафт
- самокредитование

Спекулятивные операции

- репорт
- депорт
- операции с курсовыми разницей
- операции своп
- валютный арбитраж
- валютная спекуляция
- лидз энд легз

Сохранение способности капитала приносить высокий доход

- страхование
- хеджирование
- залог
- ипотека
- тезаврация драгоценных металлов
- диверсификация
- лимитирование
- приобретение дополнительной информации о выборе и результатах
- самострахование

Приёмы финансового менеджмента, направленные на перемещение капитала для роста

Перемещение капитала для его прироста – это инвестиционная сделка, связанная, как правило, с долгосрочным вложением капитала. Данные приёмы представляют собой способы получения дохода на капитал в форме его прироста.

Депозит представляет собой вклад денежных средств или ценных бумаг в банк на хранение. Депозиты бывают двух видов: до востребования и срочные.

Срочные депозиты – это вклады, вносимые на заранее установленный срок (от одного месяца и более) под определенный процент. Хранение средств на депозитных счетах осуществляется на основе договора, заключенному между банком и вкладчиком. По вкладам на депозитных счетах начисляются проценты.

Кредитование имеет три разновидности:

1. Кредитование деятельности хозяйствующего субъекта в форме прямой выдачи денежных сумм (финансовый кредит).
2. Кредитование как разновидность расчетов, т.е. расчетов с рассрочкой платежей (коммерческий кредит).
3. Кредитование в форме предоставления вещи одной стороной в собственность другой стороне (товарный кредит).

Кредиты в зависимости от обеспечения бывают:

1. Бланковые, т.е. без обеспечения.
2. Кредиты, имеющие обеспечение.

Кредиты с обеспечением делятся на вексельные (покупка или залог векселя), подтоварные, фондовые (под ценные бумаги), ипотечные (под залог недвижимости).

Финансовый кредит. По сфере применения и видам заемщиков финансовый кредит имеет два вида:

1. Межбанковский кредит.
2. Кредит для коммерческих целей, при котором заемщиком выступает хозяйствующий субъект.

Кредиты в основном выдают банки. Кредиты могут предоставляться и хозяйствующими субъектами, имеющими свободные денежные средства. Например: инвестиционными фондами, трастовыми компаниями, финансовыми компаниями и др.

Срочный кредит – это обычная форма кредита. Банк перечисляет на расчетный счет заемщика сумму кредита. По истечении срока кредит погашается. В банке для заемщика открывается специальный ссудный счет – **контокоррент**, на котором учитываются все операции банка с клиентом.

Онкольный кредит – краткосрочный кредит, который погашается по первому требованию. Выдается, как правило, под обеспечение ценными бумагами и товарами.

Онкольный кредит осуществляется следующим образом. Банк открывает заемщику специальный текущий счет под залог товарно-материальных ценностей или ценных бумаг. В пределах обеспеченного кредита банк оплачивает все счета хозяйствующего субъекта. Погашение кредита производится по первому требованию банка за счет средств, поступивших на счет заемщика или путем реализации залога.

Кредит под залог недвижимости называется **ипотечным кредитом**. В настоящее время ипотечный кредит выдается ипотечными банками. Ипотечный кредит берется для покрытия крупных капитальных затрат. Особо эффективно использовать его при кредитовании нового строительства. При этом объект строительства является предметом залога. Залог может оформляться поэтапно, по мере строительства объекта. Тогда соответственно по частям выделяется кредит.

Фирменный кредит (коммерческий) – это традиционная форма кредитования, при которой поставщик (продавец) предоставляет кредит покупателю в форме отсрочки платежа. Разновидностью фирменного кредита является аванс покупателя, который выплачивается поставщику (продавцу) после подписания договора (контракта).

Вексельный (учетный) кредит. Банк предоставляет вексельный (учетный) кредит векселедержателю путем покупки (учета) векселя до наступления срока платежа. Владелец векселя получает от банка сумму, указанную в векселе, за минусом учетной ставки, комиссионных платежей и других расходов.

Кредит по открытому счету Сущность кредитов (или расчетов) по открытому счету заключается в том, что продавец отгружает товар покупателю и направляет в его адрес товарораспорядительные документы, относя сумму задолженности в дебет счета, открытого им на имя покупателя. В обусловленные контрактом сроки покупатель погашает свою задолженность по открытому счету.

Овердрафт – это форма краткосрочного кредита, предоставление которого осуществляется путем списания банком средств по счету клиента сверх остатка средств на его счете. В результате такой операции образуется отрицательный баланс, т.е. дебетовое сальдо – задолженность клиента банку. Банк и клиент заключают между собой соглашение, в котором устанавливаются максимальная сумма овердрафта, условия предоставления кредита, порядок погашения его, размер процента за кредит.

Ломбардный кредит – это вид финансового кредита, он предоставляется коммерческим банком от имени ЦБ РФ под залог государственных ценных бумаг. Предоставление ломбардного кредита может производиться как путем удовлетворения заявок банка по фиксированной ломбардной процентной ставке, так и через проведение аукциона заявок банков по сложившейся на аукционе ставке.

Факторинг – это разновидность торгово-комиссионной операции, связанной с кредитованием оборотных средств. Факторинг представляет собой инкассирование дебиторской задолженности покупателя и является специфической разновидностью краткосрочного кредитования и посреднической деятельности. Факторинг включает в себя:

1. Взыскание (инкассирование) дебиторской задолженности покупателя.
2. Предоставление продавцу краткосрочного кредита.
3. Освобождение продавца от кредитных рисков по операциям.

Аренда – это имущественный наем. Сущность аренды состоит в предоставлении одной стороной (арендодателем) другой стороне (арендатору) товара в исключительное пользование на установленный срок за определённое вознаграждение на основе договора аренды. Аренда имущественного комплекса представляет собой текущую аренду, которая осуществляется на определённых условиях.

Таймшер (разновидность аренды) – это совместное владение недвижимостью в туристическом бизнесе с возможностью пользоваться ею на протяжении определенного времени, пропорционально денежному взносу. Время пользования измеряется в неделях, которые сгруппированы в три цвета (красный – самый дорогой, белый и голубой) и отражают динамику спроса по сезонам.

Лизинг – это форма долгосрочной аренды, связанная с передачей в пользование оборудования, транспортных средств и другого движимого и недвижимого имущества, кроме земельных участков и других природных объектов. **Виды лизинга:** финансовый и операционный лизинг.

Финансовый лизинг предусматривает выплату лизингополучателем в течение срока действия договора лизинга сумм, покрывающих полностью стоимость амортизации имущества или большую часть её, а также прибыль лизингодателя. По истечении срока действия договора лизингополучатель может:

1. Вернуть предмет лизинга лизингодателю.
2. Заключение нового договора лизинга.
3. Выкупить предмет лизинга по остаточной стоимости.

Операционный лизинг заключается на срок, меньший амортизационного периода имущества. После окончания срока действия договора предмет лизинга возвращается владельцу или вновь сдается в финансовую аренду.

Селинг является одной из разновидностей лизинга и представляет собой двусторонний процесс, имеющий специфическую форму обязательства, регламентируемую договором имущественного найма и состоящую в передаче собственником своих прав по пользованию и распоряжению его имуществом селинг-компании за определенную плату. При этом собственник остается владельцем переданного имущества и может по первому требованию вернуть его.

Инжиниринг представляет собой инженерно-консультационные услуги по созданию предприятий и объектов и рассматривается как определенная форма экспорта услуг (передача знаний, технологии и опыта) из страны производителя в страну заказчика. Инжиниринг охватывает комплекс работ по проведению предварительных исследований, подготовке технико-экономического обоснования, проектных документов, разработке рекомендаций по организации производства и управления, эксплуатации оборудования и реализации готовой продукции.

Реинжиниринг – это инженерно-консультационные услуги по перестройке систем организации и управления производственно-торговым и инвестиционными процессами хозяйствующего субъекта в целях повышения его конкурентоспособности и финансовой устойчивости. Реинжиниринг бывает двух видов: **кризисный** и **развития**.

Транстинг – это способ вторичного получения доходов путем вложения в ценные бумаги прибыли, полученной от первоначального вложения капитала в предпринимательство.

Фрэнчайзинг. Сущность фрэнчайзинга заключается в том, что фирма (фрэнчайзер) имеющая высокий имидж на рынке передает на определенных условиях неизвестной потребителям фирме (фрэнчайзиату) право, т.е. лицензию (фрэнчайз), на деятельность по своей технологии и под своим товарным знаком и получает за это определенную компенсацию (доход).

Эккаутинг – это сфера предпринимательства, связанная со сбором, обработкой, классификацией, анализом и оформлением различных видов финансовой информации.

Бенчмаркинг – это способ изучения деятельности других хозяйствующих субъектов и прежде всего своих конкурентов с целью использования их положительного опыта и их достижений в своей собственной работе.

Трастовые операции представляют собой доверительные операции по управлению имуществом клиента и выполнению других услуг в интересах и по поручению клиентов на правах доверенного лица.

Приёмы, носящие спекулятивный характер

Спекулятивные операции – есть краткосрочные сделки по получению прибыли в виде разницы в ценах (курсах) покупки и продажи, разницы в процентах, взятых в займы и отданных в кредит и т.п.

Операции с курсовыми разницеми. На валютном счете хозяйствующего субъекта учет одновременно ведется в валюте и в рублях, т.е. в пересчете валюты на рубли по курсу ЦБ РФ на день совершения операций. При составлении баланса на валютном счете отражаются курсовые разницы, которые определяются путем пересчета остатка валюты по курсу ЦБ РФ на первое число месяца, следующее за отчетным. Выявленные положительные курсовые разницы – это доход хозяйствующего субъекта, отрицательные разницы – его расход.

Операция СВОП представляет собой валютную операцию по обмену между двумя субъектами обязательствами или активами с целью улучшения их структуры, снижения рисков и затрат. Наиболее распространены **валютные и процентные свопы**.

Валютный СВОП имеет три вида:

1. Покупка и одновременная форвардная (срочная) продажа валюты.
2. Одновременно предоставляемые кредиты в двух разных валютах.
3. Обмен обязательствами, выраженными в одной валюте, на обязательства, выраженные в другой валюте.

Первый вид валютного свопа

Покупка и одновременная продажа валюты означает покупку валюты на условиях **СВОТ** с одновременной форвардной продажей той же самой валюты или продажу валюты на условиях **СВОТ** с одновременной форвардной покупкой её. **СВОТ** – представляет собой сделку, при которой обмен валют производится в течение двух рабочих дней, не считая дня заключения сделки.

Второй вид валютного свопа

Одновременно предоставляемые кредиты в двух разных валютах. В одной валюте происходит получение кредита, а в другой валюте происходит его погашение.

Третий вид валютного свопа

Содержание третьего вида валютного **СВОПА** заключается в следующем. Хозяйствующий субъект, например, имеет облигации, выраженные в австралийских долларах. С целью уменьшения степени валютного риска он обменивает эти облигации на облигации, выраженные в долларах США.

Процентный своп

Суть процентного **СВОПА** заключается в обмене процентными ставками по заёмным средствам. Например, две стороны договорились об обмене основными суммами кредита и процентными платежами по ним. Стороны перечисляют друг другу лишь разницу в процентных ставках от оговоренной суммы. Эта оговоренная сумма называется основной суммой и служит базой для расчета сумм процентных ставок. Кредитование может проводиться.

1. По фиксированной процентной ставке.
2. По плавающей процентной ставке (ЛИБОР).
3. По ставке, «привязанной» к «ЛИБОР».

Репорт представляет собой срочную сделку, при которой владелец ценных бумаг или валюты продаёт их банку (на бирже) с обязательством последующего выкупа через определённый срок по новой, более высокой цене (курсу). Разница между продажной и покупной ценой составляет фактическую плату за кредит. Эта разница также называется «репорт».

Депорт представляет собой срочную сделку, противоположную репорту. Депорт обычно заключается на бирже в расчете на понижение курса ценных бумаг (валюты) с целью получения прибыли в виде курсовой разницы.

Валютный арбитраж представляет собой операцию по купле-продаже валюты с последующей обратной сделкой в целях получения прибыли от разницы валютных курсов. Валютный арбитраж бывает **временной** и **пространственный**, **простой** и **сложный**.

Временной валютный арбитраж – это операция, совершаемая с целью получения прибыли от разницы валютных курсов во времени.

Пространственный валютный арбитраж – это операция, проводимая с целью получения прибыли за счет различий в курсе данной валюты на разных валютных рынках.

Простой валютный арбитраж – это арбитраж, который осуществляется с двумя валютами.

Сложный валютный арбитраж – это арбитраж, производимый с большим числом валют.

Валютная спекуляция представляет собой операцию с целью получения прибыли от изменения валютных курсов во времени или на различных рынках, связанную с преднамеренным принятием валютного риска.

Лидэ энд лэгэ – это вид валютных операций, связанных с манипулированием сроками расчетов (ускорение или затягивание) с целью получения финансовых и других выгод. Лидэ энд лэгэ оформляется как договоренность сторон по контракту путем изменения сроков и условий платежа. Он может применяться также путем нарушения одной из сторон условий договора. Во внешней торговле лидэ энд лэгэ используется в ожидании значительных изменений валютных курсов, процентных ставок, системы валютных ограничений, налогообложения и т.п.

Приёмы, направленные на сохранение способности приносить высокий доход

Эти приёмы представляют собой приёмы управления движением капитала в условиях риска и неопределённости хозяйственной ситуации.

Страхование – это отношения по защите имущественных интересов хозяйствующих субъектов и граждан при наступлении определенных событий (страховых случаев) за счет денежных фондов, формируемых из уплачиваемых ими страховых взносов (страховых премий). Существует три отрасли страхования: личное страхование, имущественное страхование, страхование ответственности.

Личное страхование – это страхование граждан. Оно включает в себя страхование жизни, страхование от несчастных случаев и болезней, медицинское страхование.

Имущественное страхование охватывает:

1. Страхование средств наземного транспорта.
2. Страхование средств воздушного транспорта.
3. Страхование средств водного транспорта.
4. Страхование грузов, страхование других видов имущества, страхование финансовых рисков.

Страхование ответственности включает:

1. Страхование ответственности заемщиков за непогашение кредитов.
2. Страхование ответственности владельцев автотранспортных средств.
3. Страхование иных видов ответственности.

Страхование титула. Титул – законное право собственности на имущество, имеющее документальную юридическую основу.

Страхование титула – это страхование от событий, произошедших в прошлом, последствия которых могут отразиться в будущем. Например, это страхование позволяет покупателям недвижимости рассчитывать на возмещение понесенных убытков в случае расторжения судом договора купли-продажи недвижимости.

Хеджирование используется в банковской, биржевой и коммерческой практике для обозначения различных методов страхования валютных рисков. В отечественной практике хеджирование применяется как страхование рисков от неблагоприятных изменений цен на любые товарно-материальные ценности по контрактам и коммерческим операциям, предусматривающим поставки (продажи) товаров в будущих периодах.

Залог – это способ обеспечения обязательства, при котором кредитор – залогодержатель приобретает право в случае неисполнения должником обязательства получить удовлетворение за счет заложенного имущества преимущественно перед другими кредиторами.

Предметы залога выступают вещи, ценные бумаги, иное имущество и имущественные права. Предметом залога не могут быть требования, носящие личный характер, а также те, залог которых запрещен законом.

Существуют два вида залогов:

1. Залог с оставлением имущества у залогодателя.
2. Залог с передачей заложенного имущества залогодержателю (заклад).

Залогодатель имеет право владеть и пользоваться предметом залога в соответствии с его назначением; распоряжаться предметом залога путем его отчуждения с переводом на приобретателя долга по обязательству, обеспеченному залогом или путем сдачи в аренду.

Ипотека представляет собой залог недвижимости для обеспечения денежного требования кредитора – залогодержателя к должнику (залогодателю). Ипотека – это кредит, полученный под залог недвижимости.

Самострахование означает, что хозяйствующий субъект сам себя защищает от возможных потерь и убытков. Самострахование выражается через создание хозяйствующим субъектом обособленного фонда возмещения возможных убытков в производственно-торговом процессе. Такой фонд может создаваться под любым названием (резервный, страховой и т.д.).

Диверсификация представляет собой процесс распределения инвестируемых средств между различными объектами вложения капитала, непосредственно не связанных между собой, с целью снижения степени риска и потерь доходов; диверсификация позволяет избежать части риска при распределении капитала между разнообразными видами деятельности (например, приобретение инвестором акций пяти разных акционерных обществ вместо акций одного общества увеличивает вероятность получения им среднего дохода в пять раз и, соответственно, в пять раз снижает степень риска).

Тезаврация золота – это накопление золота частными владельцами в виде сокровища или страховых фондов. Золото в частном владении накапливается в двух основных формах: в виде золотых монет и в виде слитков, которые в основном хранятся в банках.

Приобретение дополнительной информации о выборе и результатах. Более полная информация позволяет сделать точный прогноз и снизить риск, что делает ее очень ценной.

Проведение расчетов между предприятиями

Приёмы по переводу денежных средств означают приёмы, связанные с расчетами за купленные товары (работы, услуги).

Их основу составляют денежные отношения, связанные с куплей-продажей этих товаров. Система и формы расчётов. Расчёты представляют собой систему организации и регулирования платежей по денежным требованиям и обязательствам.

Основное назначение расчетов заключается в обслуживании денежного оборота. Расчёты бывают двух видов: наличные и безналичные. Формы расчётов:

1. По наличным расчётам: налично-денежные расчёты, расчеты с помощью кредитных и дебетных карточек, смарт-карт.

2. По безналичным расчетам: платежное поручение, платежное требование-поручение, инкассо, документарный аккредитив, расчеты чеками и векселями.

Расчеты представляют собой систему организации и регулирования платежей по денежным требованиям и обязательствам. Основные назначения расчетов заключаются в обслуживании денежного оборота (платежного оборота). Расчеты бывают двух видов: наличные и безналичные. Платежный оборот между хозяйствующими субъектами в подавляющей своей массе производится безналично. Все расчеты между хозяйствующими субъектами на сумму свыше 10 000 руб. должны производиться только в безналичном порядке.

Кредитная карточка – платежно-расчетный документ, выдаваемый банком своим вкладчикам для оплаты приобретаемых ими товаров и услуг.

Дебетная карточка в отличие от кредитной не позволяет оплачивать покупки при отсутствии денег на счете покупателя. Такая карточка выдаётся банком только при депонировании средств на счете владельца.

Смарт-карта (smart – умный) – это пластиковая карта со встроенным микропроцессором, который может хранить намного больше информации о клиенте и его счете.

Смарт-технология предусматривает наличие на карте внутренних криптографических механизмов защиты информации, которые исключают любые виды махинаций с картами. Смарт-карта имеет большую скорость расчета.

Платёжное поручение – представляет собой поручение хозяйствующего субъекта о перечислении определённой суммы со своего счета на счет другого хозяйствующего субъекта.

Платёжное требование-поручение это расчетный документ, содержащий требование продавца к покупателю оплатить стоимость поставленного по договору товара на основании направленных ему, минуя банк, расчетных и отгрузочных документов.

Схема расчетов платёжными требованиями-поручениями



Расшифровка схемы:

- 1. Отгрузка продукции продавцом.
- 2. Передача платёжного требования-поручения вместе с отгрузочными документами в банк, обслуживающий покупателя.
- 3. Помещение отгрузочных документов в картотеку №1 в банке, обслуживающем покупателя.
- 4. Передача платёжного требования-поручения покупателю.
- 5. Оформление платёжного требования-поручения и передача его в банк. Банк принимает его только при наличии денежных средств на счете покупателя.
- 6. Передача покупателю отгрузочных документов.
- 7. Банк покупателя списывает сумму оплаты со счета покупателя.
- 8. Банк покупателя направляет в банк продавца платёжное требование-поручение и денежные средства.
- 9. Банк продавца зачисляет сумму оплаты на счет продавца.
- 10. Банки выдают своим клиентам выписки из расчетных счетов.

Инкассо – банковская операция, посредством которой банк по поручению своего клиента получает на основании расчетных документов причитающиеся ему денежные средства от плательщика за отгруженные в его адрес товары (работы или услуги) и зачисляет эти средства на его счёт в банке.

Обычно применяется документарное инкассо, т.е. поручение продавца банку получить от покупателя платёж против товарных документов с последующим перечислением сумм платежа. При документарном инкассо движение финансовых документов сопровождается движением коммерческих документов (счетов, транспортных и страховых документов).

Трансферт – перевод денег из одного финансового учреждения в другое или из одной страны в другую. Трансфертные операции – это операции по переводу денежных средств. Трансфертные операции включают в себя и трансфертные платежи, т.е. все выплаты, осуществляемые государством в лице правительства гражданам (пенсии, субсидии, пособия).

Аккредитив представляет собой условное денежное обязательство банка, выдаваемое им по поручению покупателя в пользу продавца, по которому банк, открывший счет (банк-эмитент), может произвести платежи продавцу или предоставить такие полномочия другому банку производить такие платежи при условии представления им документов, предусмотренных в аккредитиве, и при выполнении других условий аккредитива.

Аккредитив бывает денежный и документарный. **Денежный аккредитив** – это именной документ, адресованный банком-эмитентом другому банку и содержащий приказ о выплате денег покупателю в определенный срок. Для расчетов применяется документарный аккредитив.

Аккредитивы бывают: отзывные, безотзывные; подтвержденные, неподтвержденные; переводные (трансферабельные); револьверные (возобновляемые); покрытые, непокрытые.

Отзывной аккредитив – это аккредитив, который может быть изменен или аннулирован банком-эмитентом без предварительного согласования с продавцом, например, при несоблюдении условий, предусмотренных договором, или в случае досрочного отказа банка-эмитента гарантировать платежи по аккредитиву.

Безотзывной аккредитив представляет собой аккредитив, который не может быть изменен или аннулирован без согласия продавца, в пользу которого он открыт. Продавец может досрочно отказаться от исполнения аккредитива, если это предусмотрено условиями аккредитива.

Подтвержденные аккредитивы – аккредитивы, получившие дополнительную гарантию платежа со стороны другого банка. Банк, подтвердивший аккредитив, принимает на себя обязательство оплачивать документы, соответствующие условиям аккредитива, если банк-эмитент откажется совершить платежи.

Неподтвержденный аккредитив – аккредитив, не имеющий указанной гарантии.

Переводной (трансферабельный) аккредитив – это аккредитив, который может быть полностью или частично использован несколькими хозяйствующими субъектами (плательщиками).

Револьверный или возобновляемый аккредитив – аккредитив, используемый в расчетах за постоянные краткие поставки, осуществляемые обычно по графику, зафиксированному в контракте. Он открывается не на полную сумму платежа, а на ее часть и автоматически возобновляется по мере расчетов за очередную партию товаров.

Покрытые или депонированные аккредитивы – это аккредитивы, при открытии которых банк-эмитент перечисляет собственные средства плательщика-покупателя или предоставленный ему кредит в распоряжение банка продавца (исполняющий банк) на отдельный балансовый счет «Аккредитивы» на весь срок действия обязательства банка-эмитента.

Непокрытые аккредитивы – аккредитивы, не имеющие указанного выше покрытия денежных средств. При установлении между банками корреспондентских отношений непокрытый аккредитив может открываться в исполняющем банке путем предоставления ему права списывать свою сумму аккредитива с ведущегося у него счета банка-эмитента.

Расчеты чеками производятся с помощью расчетных, дорожных и других чеков. *Расчетный чек* – документ, содержащий безусловный приказ владельца текущего счета (чекодателя) банку о выплате указанной в нем суммы определенному лицу или предъявителю (чекодателю). Чек должен иметь покрытие.

Покрытием чека в банке чекодателя могут быть: · средства, депонированные чекодателем на отдельном счете; · средства на соответствующем счете чекодателя, но не свыше суммы, гарантированной банком по согласованию с чекодателем при выдаче чеков. В этом случае банк может гарантировать чекодателю при временном отсутствии средств на его счете оплату чеков за счет средств банка.

Чеки бывают:

- именными;
- предъявительскими;
- ордерными.

Ордерный чек выписывается в пользу определенного лица или по его приказу. Поручительство за оплату чека, оформляемое гарантийной надписью, называется *авалем*. Чек может быть *кроссированным*.

Кроссированный чек – это чек, перечеркнутый на лицевой стороне двумя параллельными линиями. Проведение двух параллельных линий на чеке называется *кроссированием*. *На чеке допускается только одно кроссирование.*

Кроссирование может быть общим и специальным.

Общее кроссирование – это когда между линиями нет никакого обозначения или имеется пометка «банк». В этом случае чек может быть оплачен плательщиком только банку или своему клиенту.

Специальное кроссирование – это кроссирование, при котором между линиями вписано наименование плательщика. В этом случае чек может быть оплачен только банком, наименование которого указано между линиями.

Раздел 9 Методика анализа и планирования финансов

Финансовый анализ и его виды

Финансовый анализ – изучение основных параметров, коэффициентов и мультипликаторов, дающих объективную оценку финансового состояния предприятия, а также анализ курса акций предприятия, с целью принятия решения о размещении капитала. Финансовый анализ – это часть экономического анализа.

Основываясь на данных о прошлой деятельности предприятия, финансовый анализ направлен на снижение неопределенности относительно его будущего состояния.

Основными функциями финансового анализа являются:

- объективная оценка финансового состояния, финансовых результатов, эффективности и деловой активности анализируемой компании;
- выявление факторов и причин достигнутого состояния и полученных результатов;
- подготовка и обоснование принимаемых управленческих решений в области финансов;
- выявление и мобилизация резервов улучшения финансового состояния и финансовых результатов, повышения эффективности всей хозяйственной деятельности.

Результаты анализа финансового состояния предприятия имеет первостепенное значение для широкого круга пользователей, как внутренних, так и внешних по отношению к предприятию - менеджеров, партнеров, инвесторов и кредиторов.

Для *внутренних* пользователей, к которым в первую очередь относятся руководители предприятия, результаты финансового анализа необходимы для оценки деятельности предприятия и подготовки решений о корректировке финансовой политики предприятия.

Для *внешних* пользователей – партнеров, инвесторов и кредиторов – информация о предприятии необходима для принятия решений о реализации конкретных планов в отношении данного предприятия (приобретение, инвестирование, заключение длительных контрактов).

Финансовый анализ может быть разделен на **следующие виды**.

По пользователям:

- внутренний финансовый анализ – финансовый анализ проводят сотрудники компании;
- внешний финансовый анализ – финансовый анализ проводят лица, не работающие в компании.

По направлению анализа:

- ретроспективный анализ – анализ прошлой финансовой информации;
- - перспективный анализ – анализ финансовых планов и прогнозов.

По детализации:

- экспресс-анализ – анализ проводится по основным финансовым показателям;
- детализированный финансовый анализ – проводится по всем показателям, дает полную характеристику компании.

По характеру проведения:

- анализ финансовой отчетности – анализ по данным бухгалтерской отчетности;
- инвестиционный анализ – анализ инвестиций и капитальных вложений;
- технический анализ – анализ ценных бумаг компании;
- специальный анализ – анализ по специальному заданию.

Внешний финансовый анализ ориентирован на открытую финансовую информацию предприятия и предполагает использование типовых (стандартизированных) методик. При этом, как правило, используется ограниченное количество базовых показателей.

При выполнении анализа основной акцент делается на сравнительные методы, так как пользователи внешнего финансового анализа чаще всего находятся в состоянии выбора – с каким из исследуемых предприятий устанавливать или продолжать взаимоотношения и в какой форме это наиболее целесообразно делать.

Внутренний финансовый анализ отличается большей требовательностью к исходной информации. В большинстве случаев для него не достаточно информации, содержащейся в стандартных бухгалтерских отчетах, и возникает необходимость использовать данные внутреннего управленческого учета.

В процессе анализа наибольший акцент делается на понимание причин происходящих изменений финансового состояния предприятия и поиск решений, направленных на улучшение этого состояния. При этом совершенно не важно, достигается ли поставленная цель путем использования стандартных или же оригинальных методик.

В отличие от внешнего, внутренний анализ не ограничивается рассмотрением предприятия в целом, а практически всегда спускается до анализа отдельных подразделений и направлений деятельности предприятия, а также видов продукции.

Методы и приёмы финансового анализа

Основная цель финансового анализа – получение небольшого числа ключевых параметров, дающих объективную картину финансового состояния предприятия, его прибылей и убытков, изменений в структуре активов и пассивов. Финансовый анализ позволяет выявить наиболее рациональные направления распределения материальных, трудовых и финансовых ресурсов.

Под **методом анализа** понимают подход к изучению явлений. Всеобщим является метод диалектики, который требует изучения явлений во взаимосвязи и развитии. При проведении финансового анализа используются шесть основных методов исследования финансовых отчетов:

1. **Горизонтальный (временной) анализ** – сравнение каждой позиции отчетности с предыдущим периодом.

2. **Вертикальный (структурный) анализ** – выявление влияния каждой позиции отчетности на результат в целом, т.е. определение структуры итоговых финансовых показателей.

3. **Сравнительный (пространственный) анализ** – сопоставление сводных показателей отчетности организации с аналогичными показателями конкурентов, межхозяйственный анализ организаций отрасли, внутрихозяйственный анализ структурных подразделений организации.

4. **Трендовый анализ** – определение тренда, т.е. основной тенденции динамики показателя, избавленной от случайных влияний и индивидуальных особенностей отдельных периодов посредством сравнения каждой позиции отчетности с рядом предшествующих периодов. При помощи тренда появляется возможность прогнозирования значений показателей в будущем периоде, таким образом ведется перспективный анализ.

5. Факторный анализ – анализ влияния отдельных факторов (причин) на результативный показатель с помощью детерминированных или стохастических приемов исследования. Факторный анализ может быть прямым (собственно анализ), при котором результативный показатель разлагают на составные элементы, и обратным (синтез), при котором по отдельным элементам формируется результативный показатель;

6. Анализ относительных показателей (коэффициентов) метод анализа на основе расчета отношений между отдельными позициями финансовой отчетности с целью определения взаимосвязи показателей.

Приемы анализа могут быть классифицированы:

- на традиционные – метод сравнения, сопоставления фактических данных за отчетный период с базовыми данными, прием относительных величин, индексный метод, прием группировки по какому-либо признаку, расчет средней величины, балансовый метод, методы элиминирования;
- математические – линейное программирование, сетевые графики, математические модели, корреляционно-регрессионный анализ.

Практика финансового анализа выработала основные **методы** чтения финансовых отчетов, среди них можно выделить следующие:

1. Горизонтальный анализ.
2. Вертикальный анализ.
3. Трендовый анализ.
4. Метод финансовых коэффициентов.
5. Сравнительный анализ.
6. Факторный анализ.

Финансовое планирование: сущность, значение и виды

Финансовое планирование – процесс разработки системы финансовых планов и показателей по обеспечению развития предприятия необходимыми финансовыми ресурсами и повышению эффективности его деятельности в предстоящем периоде.

Объектом финансового планирования выступают финансовые ресурсы предприятия.

Финансовое планирование является важнейшей частью используемого на предприятиях финансового механизма.

Основные задачи финансового планирования деятельности организации:

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

Планирование связано, с одной стороны, с предотвращением ошибочных действий в области финансов, с другой – с уменьшением числа неиспользованных возможностей. Практика хозяйствования в условиях рыночной экономики выработала определенные подходы к планированию развития отдельного предприятия в интересах ее владельцев и с учетом реальной обстановки на рынке.

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

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

Финансовое планирование тесно связано и опирается на маркетинговый, производственный и другие планы предприятия, подчиняется миссии и общей стратегии предприятия. Следует отметить, что никакие финансовые прогнозы не обретут практическую ценность, пока не проработаны производственные и маркетинговые решения. Более того, финансовые планы будут нереальны, если недостижимы поставленные маркетинговые цели, если условия достижимости целевых финансовых показателей невыгодны для предприятия в долгосрочной перспективе.

Принципы финансового планирования:

- Принцип соответствия состоит в том, что финансирование текущих активов следует планировать преимущественно за счет краткосрочных источников. В то же время для проведения модернизации основных средств следует привлекать долгосрочные источники финансирования.
- Принцип постоянной потребности в собственных оборотных средствах сводится к тому, что в планируемом балансе предприятия сумма оборотных средств должна превышать сумму краткосрочных задолженностей, т.е. нельзя планировать «слабо ликвидный» баланс.
- Принцип избытка денежных средств предполагает в процессе планирования иметь некоторый запас денежных средств для обеспечения надежной платежной дисциплины в случае, когда какой-либо из плательщиков просрочит по сравнению с планом свой платеж.
- Принцип рентабельности капиталовложений. Заемный капитал выгодно привлекать в том случае, если он повышает рентабельность собственного капитала. В данном случае обеспечивается положительное действие эффекта финансового рычага.
- Принцип сбалансированности рисков – особенно рисковые долгосрочные инвестиции целесообразно финансировать за счет собственных средств.
- Принцип приспособления к потребностям рынка – для предприятия важно учитывать конъюнктуру рынка и свою зависимость от предоставления кредитов.
- Принцип предельной рентабельности – целесообразно выбирать те капиталовложения, которые обеспечивают максимальную (предельную) рентабельность.

Методология финансового планирования

Активное воздействие финансового планирования на повышение эффективности общественного производства и каждого хозяйствующего субъекта во многом зависит от методов обоснования и взаимной увязки финансовых заданий. В действующей практике финансового планирования применяются в основном следующие **методы:**

- нормативный метод;
- расчетно-аналитический метод;
- балансовый метод;
- метод оптимизации плановых решений;
- экономико-математическое моделирование.

Методы планирования – это конкретные способы и приемы расчетов показателей. При планировании финансовых показателей могут применяться следующие методы: нормативный, расчетно-аналитический, балансовый, метод оптимизации плановых решений, экономико-математическое моделирование, бюджетирование.

Нормативный метод. Сущность нормативного метода планирования финансовых показателей заключается в том, что на основе заранее установленных норм и технико-экономических нормативов рассчитывается потребность хозяйствующего субъекта в финансовых ресурсах и в их источниках. Такими нормативами являются ставки налогов, ставки тарифных взносов и сборов, нормы амортизационных отчислений, нормативы потребности в оборотных средствах и др. В финансовом планировании применяется целая система норм и нормативов, которая включает: федеральные нормативы; республиканские (краевые, областные, автономных образований) нормативы; местные нормативы; отраслевые нормативы; нормативы хозяйствующего субъекта.

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

Схема расчетно-аналитического метода планирования



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

Балансовый метод. Сущность балансового метода планирования финансовых показателей заключается в том, что путем построения балансов достигается увязка имеющихся в наличии финансовых ресурсов и фактической потребности в них. Балансовый метод применяется прежде всего при планировании распределения прибыли и других финансовых ресурсов, планировании потребности поступлений средств в финансовые фонды – фонд накопления, фонд потребления и др.

Пример.

Балансовая увязка по финансовым фондам имеет вид: $O_n + П = Р + O_k$,

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 оптимизации плановых решений. Сущность метода оптимизации плановых решений заключается в разработке нескольких вариантов плановых расчетов, с тем чтобы выбрать из них наиболее оптимальный. При этом могут применяться разные критерии выбора: минимум приведенных затрат; максимум приведенной прибыли; минимум вложения капитала при наибольшей эффективности результата; минимум текущих затрат; минимум времени на оборот капитала, т.е. ускорение оборачиваемости средств; максимум дохода на рубль вложенного капитала; максимум прибыли на рубль вложенного капитала; максимум сохранности финансовых ресурсов, т.е. минимум финансовых потерь (финансового или валютного риска).

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

Виды финансовых планов

Финансовое планирование напрямую связано с планированием производственной деятельности предприятия. Практически все финансовые показатели базируются на показателях объема производства, ассортимента продукции (товаров, работ, услуг), себестоимости продукции.

Финансовое планирование способствует выявлению внутренних резервов предприятия, соблюдению режима экономии. Так как, во-первых, получение планового размера прибыли и других финансовых показателей возможно лишь при условии соблюдения плановых норм затрат труда и материальных ресурсов; во-вторых, объем финансовых ресурсов, рассчитанных на основе финансовых планов, устраняет чрезмерные запасы материальных ресурсов, непроизводительные расходы, внеплановые финансовые инвестиции и т. д., в-третьих, создает необходимые условия для эффективного использования производственных мощностей, повышения качества продукции.

Финансовое планирование – это процесс разработки системы мероприятий по обеспечению развития предприятия необходимыми финансовыми ресурсами и повышению эффективности финансовой деятельности в предстоящем периоде.

Финансовое планирование на предприятии охватывает три основных его вида:

1. Оперативное планирование финансовой деятельности.
2. Текущее планирование финансовой деятельности.
3. Прогнозирование финансовой деятельности. Каждому из этих видов финансового планирования соответствуют определенные формы представления его результатов.

Все три вида финансового планирования находятся во взаимосвязи и осуществляются в определенной последовательности. Первоначальным этапом финансового планирования является прогнозирование финансовой деятельности, которое определяет задачи текущего ее планирования. В свою очередь, текущее планирование финансовой деятельности создает основу для более углубленного оперативного ее планирования.

1. Прогнозирование финансовой деятельности предприятия представляет собой наиболее сложный этап планирования, требующий высокой квалификации исполнителей. Под прогнозированием финансовой деятельности предприятия следует понимать формирование системы долгосрочных целей финансовой деятельности и выбор наиболее эффективных путей их достижений. Прогнозирование финансовой деятельности предприятия является частью общей стратегии экономического развития предприятия и носит по отношению к ней подчиненный характер и должно быть согласовано с ее целями и направлениями.

В рамках прогнозирования финансовой деятельности разрабатывается общая концепция финансового развития и финансовая политика предприятия по отдельным аспектам финансовой деятельности

В отличие от общей концепции финансового развития финансовая политика формируется лишь по отдельным направлениям финансовой деятельности предприятия, а не охватывает весь комплекс этой деятельности. Финансовая политика представляет собой форму реализации стратегии финансового развития предприятия в разрезе отдельных аспектов финансовой деятельности.

Прогнозирование финансовой деятельности предусматривает установление последовательности и сроков достижения отдельных целей и стратегических задач. Как правило, период прогнозирования составляет 3–5 лет.

2. Текущее планирование финансовой деятельности состоит в разработке системы финансовых планов по отдельным аспектам финансовой деятельности предприятия. Текущее планирование позволяет определить на предстоящий период все источники финансирования деятельности предприятия, сформировать систему его доходов и расходов, обеспечить постоянную платежеспособность предприятия, предопределить структуру его активов и пассивов на конец планируемого периода.

Отдельные виды текущих финансовых планов предприятия составляют обычно на предстоящий год с разбивкой по кварталам.

В процессе текущего финансового планирования на предприятиях разрабатываются обычно следующие виды финансовых планов:

- План доходов и расходов по основной хозяйственной деятельности.
- План поступления и расходования денежных средств.
- Балансовый план.
- План формирования и использования финансовых ресурсов.

Степень детализации показателей каждого из видов финансового плана определяется предприятием самостоятельно с учетом специфики его деятельности, а также действующей практики организации финансового и управленческого учета.

Разработка плана доходов и расходов по основной хозяйственной деятельности является первоначальным этапом текущего планирования финансовой деятельности предприятия. Целью разработки этого плана является определение суммы чистой прибыли, остающейся в распоряжении предприятия в планируемом периоде.

Основными показателями этого плана являются: объем производства продукции (товаров, услуг); сумма и уровень доходов от продажи продукции; сумма и уровень валовых расходов производства и обращения; ставки и сумма основных налоговых платежей; сумма налогооблагаемой и чистой прибыли предприятия.

Разработка плана поступления и расходования денежных средств также является важным моментом текущего планирования финансовой деятельности предприятия. Целью разработки этого плана является обеспечение постоянной платежеспособности предприятия на всех этапах планируемого периода. Поэтому показатели этого плана часто рассчитываются не только поквартально, но и в помесечной разбивке.

Разрабатываемый план поступления и расходования денежных средств состоит из двух разделов, которые должны быть сбалансированы между собой в разрезе каждого квартала (месяца). В разделе «Поступление денежных средств» планируется привлечение денежных активов от продажи продукции (товаров, работ, услуг), продажи другого имущества, взыскания просроченной дебиторской задолженности и из других источников. В разделе «Расходование денежных средств» предусматривается использование денежных средств на покупку сырья, материалов и товаров; малоценных и быстроизнашивающихся предметов; аренду и содержание основных фондов и на другие цели. Учитывая высокую финансовую ответственность за просрочку платежей, при планировании необходимо предусматривать не только соответствие поступления и расходования денежных средств, но и наличие определенных резервов в форме остатка свободных денежных средств на расчетном счете, других счетах и в кассе предприятия.

Балансовый план предприятия отражает прогноз состава его активов и пассивов и представляет собой часть текущего финансового планирования на предприятии. Целью разработки балансового плана является определение возможности прироста отдельных активов и формирование оптимальной финансовой структуры капитала предприятия, обеспечивающей финансовую устойчивость его развития.

В процессе разработки балансового плана используется укрупненная схема статей баланса предприятия, отражающая требования бухгалтерского учета применительно к специфике предприятия данной организационно-правовой формы (акционерного общества, общества с ограниченной ответственностью и т. п.) При планировании активов оптимизируется соотношение оборотных и необоротных их видов, а в составе оборотных – отдельных их групп по уровню ликвидности. При планировании пассивов оптимизируется соотношение собственных и заемных средств, а в составе заемных – краткосрочных и долгосрочных обязательств.

План формирования и использования финансовых ресурсов представляет собой часть текущего финансового планирования предприятия, целью разработки которого является аккумуляция и целенаправленное расходование финансовых ресурсов, обеспечивающих стратегическое развитие предприятия в планируемом периоде.

Разрабатываемый план состоит из двух разделов, сбалансированных между собой. В разделе «Источники формирования финансовых ресурсов» выделяются следующие показатели: сумма чистой прибыли, направляемой на производственное развитие; сумма амортизационных отчислений; прочие источники формирования собственных финансовых ресурсов; сумма привлекаемых долгосрочных кредитов и займов; суммы привлекаемых краткосрочных кредитов и займов и другие. В разделе «Направления использования финансовых ресурсов» выделяются следующие показатели: капитальные вложения во внеоборотные активы; финансирование прироста оборотных активов; вложения в нематериальные активы; прирост долгосрочных финансовых вложений и другие.

3. Оперативное планирование финансовой деятельности заключается в разработке системы бюджетов. Бюджет представляет собой оперативный финансовый план краткосрочного периода (до 1 года), отражающий расходы и поступление средств по отдельным аспектам финансовой деятельности, отдельным хозяйственным операциям или инвестиционным проектам.

Разработка бюджета направлена на решение двух основных задач:

- определение объема и структуры расходов;
- обеспечение покрытия этих расходов финансовыми ресурсами из различных источников.

В практике оперативного финансового планирования используются два вида бюджетов: бюджет капитальных затрат и поступления средств и бюджет текущих денежных расходов и доходов.

Бюджет капитальных затрат и поступления средств (для краткости – капитальный бюджет) – это бюджет, разрабатываемый на этапе осуществления реального инвестирования, связанного с новым строительством, реконструкцией и модернизацией объекта.

Бюджет текущих денежных расходов и доходов (текущий бюджет) – это бюджет, разрабатываемый по отдельным хозяйственным операциям или по хозяйственной деятельности предприятия в целом в разрезе отдельных краткосрочных периодов (в порядке конкретизации плана доходов и расходов по основной хозяйственной деятельности).

- Капитальный бюджет состоит из двух разделов: капитальные затраты и поступление средств. Капитальные затраты представляют собой затраты на приобретение долгосрочных внеоборотных активов. К ним обычно относят первоначальную стоимость вводимых в строй зданий и сооружений (или поэтапные расходы по их сооружению); стоимость новых видов машин и оборудования; стоимость приобретаемых нематериальных активов (патентов, «ноу-хау» и других) и т.п. Поступление средств при разработке капитального бюджета включает планируемый поток финансовых средств (инвестиционных ресурсов) в разрезе отдельных источников.
- Текущий бюджет также состоит из двух разделов: текущие расходы и доходы от текущей хозяйственной деятельности. Текущие расходы представляют собой расходы производства или обращения. Доходы от текущей хозяйственной деятельности формируются в основном за счет продажи продукции (товаров, работ, услуг).

Поэтапное планирование (бизнес-план).

Финансовый раздел бизнес-плана включает в себя несколько основных документов: баланс организации, план прибылей и убытков, прогноз движения наличности, оперативный план, план доходов и расходов. Указанные документы носят плано-отчётный характер, такое планирование осуществляется на основе прогноза будущей деятельности фирмы в рамках определённого периода времени, а приведённые в этих документах данные используются для анализа финансового состояния фирмы.

Основные документы, входящие в финансовый раздел бизнес плана:

1. **Оперативный план** отражает результаты взаимодействия фирмы и её целевых рынков по каждому товару им рынку за определённый период, на фирме этот документ разрабатывается службой маркетинга. Совокупность показателей, представляемая в оперативном плане, помогает продемонстрировать руководству компании, какая доля рынка занята фирмой по каждому товару и какую предполагается завоевать.

2. Структура **отчёта о доходах и расходах** относительно проста, в него обычно включается выручка от продажи товара, производственные издержки, налоговые и другие отчисления, на основе этих показателей рассчитывается прибыль, остающаяся в распоряжении фирмы после выплаты дивидендов, по данным этого раздела можно установить, приносит ли конкретный товар прибыль, сравнить различные товары по прибыльности, с тем, чтобы определить целесообразность дальнейшего производства.

Таким образом, конечная задача данного документа показать, как будет изменяться и формироваться прибыль в течение первого и второго года поквартально и далее – в расчёте на год.

3. **План-отчёт о движении денежных средств** показывает сколько наличности имеется в распоряжении предприятия и какова потребность в них компании. Данный отчёт составляется как суммарный результат деятельности фирмы по всем видам товаров и услуг, в его структуру в частности входят планируемые и фактические капиталовложения в деятельность компании за отчётный период.

4. Заключительным документом финансового плана является **балансовый отчёт**, его особенность заключается в том, что он не отражает результатов деятельности компании за определённый период, а фиксирует сильные и слабые стороны с точки зрения финансов на данный момент. Любой отдельно взятый элемент баланса сам по себе значит немного, однако, когда все эти элементы рассматриваются в соотношении друг с другом, это позволяет судить о финансовом положении фирмы. Составить такой отчёт достаточно легко: он показывает как будет получен стартовый капитал (источник долга + собственный капитал) и как предполагается его расходовать. В проектировках баланса на дальнейший период должен учитываться исходный баланс, а также особенности развития компании и результаты её финансово – экономической деятельности.

Важная составляющая финансового раздела бизнес-плана – **определение источников капитала**, необходимого для деятельности фирмы. Эта часть финансового плана актуальна как для небольших, только вступающих в бизнес фирм, так и для крупных предприятий, нуждающихся в дополнительном притоке капитала. Данные об источниках капитала увязываются с использованием фондов с конкретным указанием способов и направлений использования капитала.

Бюджетирование

Бюджетирование – это, с одной стороны, процесс составления финансовых планов, а с другой – управленческая технология, предназначенная для выработки и повышения финансовой обоснованности принимаемых управленческих решений.

Основным **объектом бюджетирования** является бизнес как вид или сфера хозяйственной деятельности. В качестве объекта финансового планирования могут выступать производство и сбыт продуктов одного или нескольких видов, обособленные территориально, технологически или по сегментам рынка.

Бюджетирование позволяет управлять финансами как отдельного бизнеса, так и организации в целом, определяя набор видов бизнеса, сроки и направления реструктуризации и т.п.

Бюджетирование – это технология финансового планирования, учета и контроля доходов и расходов, получаемых от бизнеса на всех уровнях управления, которая позволяет анализировать прогнозируемые и полученные финансовые показатели.

На современном предприятии **задача бюджетирования** состоит в повышении эффективности работы предприятия посредством:

- целевой ориентации и координации всех событий на предприятии;
- выявления рисков и снижения их уровня;
- повышения гибкости, приспособляемости к изменениям.

Как и любое явление, бюджетирование имеет свои положительные и отрицательные стороны.

К **достоинствам** бюджетирования можно отнести следующие:

- оказывает положительное воздействие на мотивацию и настрой коллектива;
- позволяет координировать работу предприятия в целом;
- анализ бюджетов позволяет своевременно вносить корректирующие изменения;
- позволяет усовершенствовать процесс распределения ресурсов;
- способствует процессам коммуникаций;
- служит инструментом сравнения достигнутых и желаемых результатов.

Помимо достоинств бюджетирования можно выделить и ряд **недостатков**:

- различное восприятие бюджетов у разных людей;
- сложность и дороговизна системы бюджетирования;
- если бюджеты не доведены до сведения каждого сотрудника, то они не оказывают практически никакого влияния на мотивацию и результаты работы;
- бюджеты требуют от сотрудников высокой производительности труда; в свою очередь, сотрудники противодействуют этому, стараясь минимизировать свою нагрузку, что приводит к конфликтам, а следовательно, снижает эффективность работы;
- противоречие между достижимостью целей и их стимулирующим эффектом: если достичь поставленных целей слишком легко, то бюджет не имеет стимулирующего эффекта для повышения производительности; если достичь целей слишком сложно, – стимулирующий эффект пропадает, поскольку никто не верит в возможность достижения целей.

Бюджетирование в условиях нестабильности является важным методом управления предприятием. Его применение эффективно в области:

- финансового менеджмента (этот метод – единственное средство, при помощи которого можно заранее сформировать достаточно ясное представление о структуре бизнеса предприятия, регулировать объем расходов в пределах, соответствующих общему притоку денежных средств, определить, когда и на какую сумму должно быть обеспечено финансирование);
- управления коммерческой деятельностью (этот метод вынуждает руководителей систематически заниматься маркетингом, т.е. изучать свою продукцию и рынки сбыта для разработки более точных прогнозов, что способствует лучшему знанию ситуации; определять наиболее целесообразные и эффективные коммерческие мероприятия в пределах, обеспеченных имеющимися ресурсными возможностями для них;
- организации общего управления (этот метод определяет значение и место каждой функции, например, коммерческой, производственной, финансовой и других, осуществляемой на предприятии, и позволяет обеспечить должную координацию деятельности всех служб управления предприятием);
- управления затратами (этот метод способствует более экономичному расходованию средств производства, материальных и финансовых ресурсов и обеспечивает контроль расходов в зависимости от той цели, для которой они производятся, в соответствии с полученными от руководства разрешениями);
- общей стратегии развития предприятия (этот метод – средство количественной оценки происходящего, анализа достигнутых результатов по сравнению с прогнозными показателями).

Процесс бюджетирования на предприятии объединяет работу по составлению операционных, финансовых и вспомогательных бюджетов, управлению и контролю за выполнением бюджетных показателей.

Бюджет – это финансовый план, т. е. выраженное в цифрах запланированное на будущее финансовое состояние предприятия, финансовое, количественно определенное выражение результатов маркетинговых исследований и производственных планов, необходимых для достижения поставленных целей.

Соответственно бюджетирование – это процесс разработки, исполнения, контроля и анализа финансового плана, охватывающего все стороны деятельности организации, позволяющий сопоставить все понесенные затраты и полученные результаты в финансовых терминах на предстоящий период в целом и по отдельным подпериодам.

К двум основным типам бюджета эксперты относят бюджеты, построенные по принципам **«снизу вверх»** и **«сверху вниз»**.

Бюджет, составленный **«снизу вверх»**, предусматривает сбор и фильтрацию бюджетной информации от исполнителей к руководителям нижнего уровня и далее к руководству компании. При таком подходе много сил и времени, как правило, уходит на согласование бюджетов отдельных структурных единиц. Кроме того, довольно часто представленные «снизу» показатели сильно изменяются руководителями в процессе утверждения бюджета, что в случае необоснованности решения или недостаточной аргументации может вызвать негативную реакцию подчиненных. В дальнейшем такая ситуация нередко ведет к снижению доверия и внимания к бюджетному процессу со стороны менеджеров нижнего уровня, что выражается в небрежно подготовленных данных или сознательном завышении цифр в первоначальных версиях бюджета.

Бюджет, составляемый по принципу **«сверху вниз»**, требует от руководства компании четкого понимания основных особенностей организации и способности сформировать реалистичный прогноз хотя бы на рассматриваемый период. Такой подход обеспечивает согласованность бюджетов отдельных подразделений и позволяет задавать контрольные показатели по продажам, расходам и т.п. для оценки эффективности работы центров ответственности.

Применяемые в финансовом планировании виды бюджетов также можно разделить на четыре основные группы:

- Основные (финансовые) бюджеты (бюджет доходов и расходов, бюджет движения денежных средств, расчетный баланс). Основные бюджеты собственно и предназначены для управления финансами организации, оценки финансового состояния бизнеса.
- Операционные бюджеты (бюджет продаж, бюджет прямых материальных затрат, бюджет управленческих расходов и др.). Операционные бюджеты нужны, прежде всего, для увязки натуральных показателей планирования со стоимостными для более точного составления основных бюджетов, определения наиболее важных пропорций, ограничений и допущений, которые стоит учитывать при составлении основных бюджетов. Если набор основных бюджетов является обязательным, то состав операционных и вспомогательных бюджетов может определяться прежде всего исходя из характера стоящих перед организацией целей и задач, специфики бизнеса, а также уровня квалификации сотрудников.
- Вспомогательные бюджеты (план капитальных затрат, кредитный план и др.).
- Дополнительные бюджеты (бюджеты распределения прибыли, бюджеты отдельных проектов).

Формируемые бюджеты должны отвечать *следующим требованиям*:

- бюджеты должны быть достижимыми, но требовать полной отдачи всех имеющихся резервов;
- бюджет должен быть обобщающим планом и составляться в натуральных и денежных единицах;
- лицо, разрабатывающее бюджет, должно нести ответственность за его исполнение.

Бюджет должен проходить согласование со всеми функциональными службами организации, которые участвуют в его формировании. Затем бюджет предоставляется руководству на рассмотрение. Бюджет становится действующим лишь после его утверждения руководством. Он должен быть обязательно принят перед началом периода для того, чтобы требуемые мероприятия могли быть своевременно выполнены. Бюджет имеет силу для целого временного периода. Меняющиеся данные, параметры или цели не ведут к изменению бюджета. Сведения об отклонениях, полученные в результате сравнения плановых и фактических показателей, учитываются на будущее к началу срока действия следующего бюджета.